



BANCA CENTRALE EUROPEA

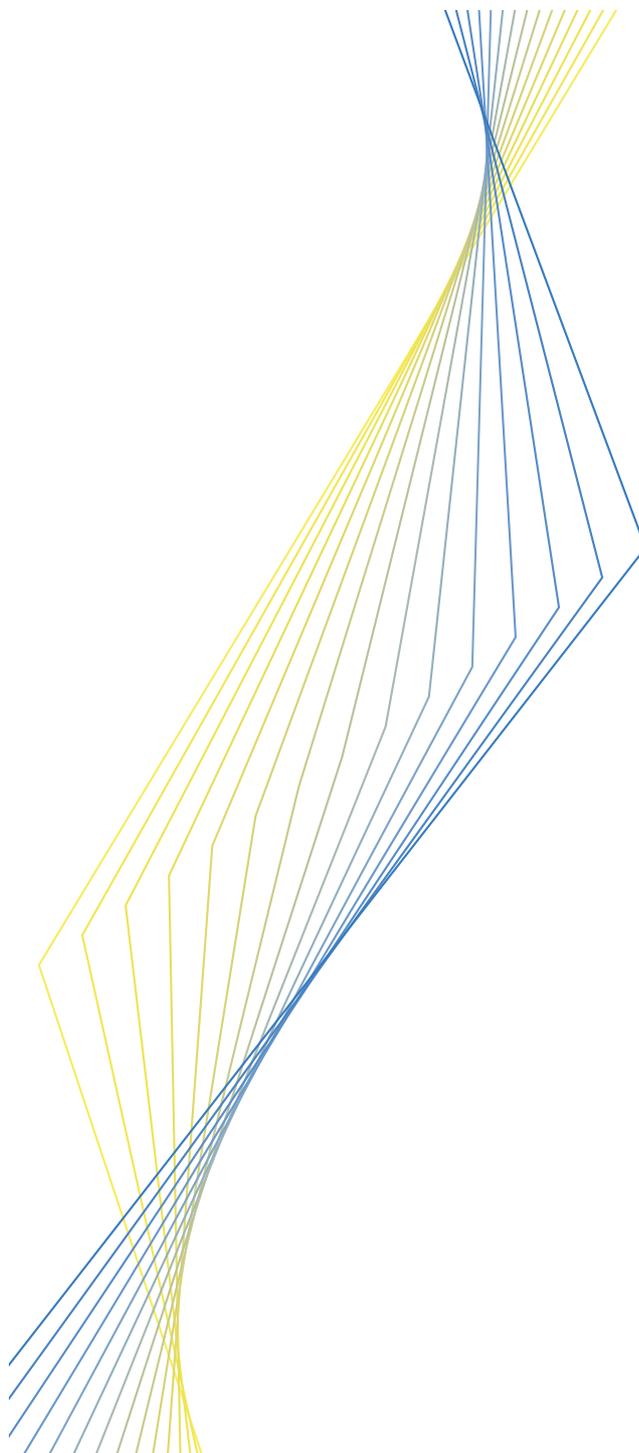
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Settembre 2001



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



**B O L L E T T I N O  
M E N S I L E**

**Settembre 2001**

© **Banca Centrale Europea, 2001**

<b>Indirizzo</b>	<b>Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Germany</b>
<b>Indirizzo postale</b>	<b>Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Germany</b>
<b>Telefono</b>	<b>+49 69 1344 0</b>
<b>Internet</b>	<b><a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a></b>
<b>Fax</b>	<b>+49 69 1344 6000</b>
<b>Telex</b>	<b>411 144 ecb d</b>

*Questo Bollettino è stato predisposto sotto la responsabilità del Comitato esecutivo della BCE.*

*Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.*

*Tutti i diritti riservati.*

*È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.*

*Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 13 settembre 2001.*

ISSN 1561-0276

*Stampato nel mese di settembre 2001 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.*

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	31
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	38
La finanza pubblica	49
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	51
Riquadri:	
1 Implicazioni della sostituzione del contante in euro per l'andamento delle banconote e monete in circolazione e degli aggregati monetari nell'area dell'euro	12
2 Le fonti di finanziamento e gli investimenti dei settori non finanziari dell'area dell'euro nel 2000	18
3 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 agosto 2001	24
4 Il recente calo dei prezzi delle materie prime attenua le spinte al rialzo sui prezzi alla produzione	34
5 La <i>Survey of Professional Forecasters</i> di agosto 2001 (SPF)	36
6 La sensibilità della crescita economica dell'area dell'euro alla misurazione dei prezzi nel settore delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni	43
7 Ripartizione per categoria merceologica e per area geografica del commercio con l'estero dell'area dell'euro	60
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	85*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	91*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	95*

## Siglarlo

### Paesi

BE	Belgio
DK	Danimarca
DE	Germania
GR	Grecia
ES	Spagna
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Lussemburgo
NL	Paesi Bassi
AT	Austria
PT	Portogallo
FI	Finlandia
SE	Svezia
UK	Regno Unito
JP	Giappone
US	Stati Uniti

### Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
MACE rev. 1	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª revisione)
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3ª revisione)
UE	Unione europea

**Secondo la consuetudine della Comunità, i paesi UE sono elencati in questo Bollettino utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.**

## Editoriale

Il Consiglio direttivo della BCE ha espresso il suo profondo cordoglio per le vittime degli attacchi terroristici negli Stati Uniti, la cui gravità non ha precedenti, e ha manifestato la propria solidarietà a tutte le persone colpite da questi tragici eventi, porgendo loro le sue sentite condoglianze. Il Consiglio ha inoltre espresso il convincimento che la solidità di fondo e la capacità di reazione del sistema economico statunitense non saranno compromesse da tali eventi.

Il Consiglio direttivo ritiene, d'altro canto, che i recenti accadimenti abbiano accresciuto l'incertezza riguardo all'evoluzione economica negli Stati Uniti e nel resto del mondo. È inoltre probabile che essi influiscano sul clima di fiducia nell'area dell'euro e sulle prospettive di crescita economica nel breve periodo. Nel contempo, ciò dovrebbe ulteriormente attenuare i rischi inflazionistici all'interno dell'area.

Agendo di concerto con il Federal Open Market Committee del Federal Reserve System statunitense, che ha adottato una decisione equivalente, il 17 settembre 2001 il Consiglio direttivo ha ridotto di 50 punti base, al 3,75 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati anch'essi ridotti di 50 punti base, al 4,75 e al 2,75 per cento rispettivamente. Tale decisione fa seguito a una riduzione dei tassi di riferimento della BCE di 25 punti base, attuata il 30 agosto 2001 alla luce dell'evidenza emersa nel corso dell'estate riguardo a un miglioramento delle prospettive per l'andamento dei prezzi.

Considerata la solidità delle variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro, il Consiglio direttivo confida che il rallentamento dell'attività economica sarà di breve durata.

Dopo gli attentati, l'azione delle principali banche centrali a livello mondiale è stata rivolta anche ad assicurare un ordinato funzionamento dei mercati finanziari. All'interno dell'area dell'euro, l'Eurosistema ha condotto varie

operazioni di *fine-tuning* volte a immettere liquidità nel sistema, in modo da agevolare il funzionamento del mercato monetario in euro. Inoltre, l'Eurosistema ha contribuito a soddisfare fabbisogni urgenti di liquidità in dollari da parte delle banche europee conducendo operazioni di *swap* in valuta. Per facilitare l'esecuzione di tali operazioni, la BCE ha concluso un accordo di *swap* con il Federal Reserve System e ha fornito depositi in dollari alle banche centrali nazionali dell'Eurosistema.

Nella valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, alla base delle recenti decisioni di politica monetaria, il Consiglio direttivo ha tenuto conto dei fattori di seguito analizzati.

Per quanto concerne il primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocata al 5,9 per cento nel periodo compreso fra maggio e luglio 2001. Questo dato va depurato della componente relativa agli strumenti del mercato monetario e ai titoli di debito a breve detenuti da non residenti nell'area dell'euro, che secondo stime preliminari avrebbe contribuito per circa tre quarti di punto percentuale al tasso di crescita annuo di M3. L'accelerazione dell'aggregato monetario negli ultimi mesi va interpretata con cautela. Essa è riconducibile alla configurazione della curva dei rendimenti, relativamente piatta, e alla debolezza dei mercati azionari, che hanno accresciuto l'attrattiva dei depositi a breve e degli strumenti negoziabili inclusi in M3, nonché al maggiore fabbisogno di liquidità dei consumatori per finanziare i passati incrementi dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. La recente accelerazione di M3 potrebbe pertanto essere di carattere temporaneo; essa quindi non comporta necessariamente un rischio per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Inoltre, negli ultimi mesi il tasso annuo di espansione dei prestiti al settore privato ha continuato a ridursi rispetto ai livelli elevati raggiunti in precedenza.

Per quanto riguarda il secondo pilastro, ancor prima degli eventi dell'11 settembre le informazioni disponibili segnalavano un'attenuazione

delle pressioni inflazionistiche dal lato della domanda. Nella prima metà di quest'anno la diminuzione del tasso di crescita del PIL dell'area dell'euro è stata superiore a quanto previsto alcuni mesi or sono. Dal lato della domanda interna, l'impatto negativo dei rincari del greggio e dei prodotti alimentari sul reddito reale disponibile è stato maggiore rispetto alle attese. Dal lato esterno, il rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti e la persistente debolezza dell'economia giapponese, nonché le ripercussioni su altre regioni del mondo, sono stati più significativi di quanto anticipato in precedenza. Il deterioramento del contesto esterno, insieme alla riduzione della redditività dovuta ai passati aumenti dei prezzi petroliferi, ha inoltre avuto un impatto avverso sugli investimenti delle imprese.

Nei prossimi mesi i tassi di inflazione dovrebbero ridursi di pari passo con il venir meno degli effetti al rialzo sui prezzi, sia diretti che indiretti, generati dai passati rincari dell'energia e delle importazioni. Inoltre, le pressioni inflazionistiche derivanti dai recenti shock che hanno colpito i prezzi dei prodotti alimentari dovrebbero presto iniziare a indebolirsi. L'ulteriore diminuzione dei tassi annui di incremento dei prezzi alla produzione e al consumo registrata in luglio fornisce un'indicazione incoraggiante sul carattere temporaneo dei passati aumenti dell'inflazione. Di fatto, se non vi saranno nuovi shock avversi, l'inflazione al consumo dovrebbe tornare su livelli inferiori al 2 per cento in un futuro non troppo lontano. Il calo dell'inflazione, unitamente alle riduzioni della pressione fiscale già attuate nell'anno in corso, dovrebbe contribuire a un incremento del reddito reale disponibile, stimolando pertanto la spesa per consumi.

In prospettiva, è essenziale che continui la moderazione salariale osservata negli scorsi anni. Due fattori inducono a ritenere probabile una sua prosecuzione: in primo luogo, il rallentamento dell'attività economica dovrebbe contribuire a limitare le pressioni inflazionistiche originate dal mercato del lavoro; in secondo luogo, il calo dell'inflazione al consumo dovrebbe concorrere a frenare le aspettative di inflazione degli operatori economici, influenzando in tal modo

sulla dinamica salariale e sul processo di determinazione dei prezzi. A tale riguardo, l'andamento dei rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro indica che gli operatori dei mercati finanziari si attendono il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine.

Un fattore rilevante per l'evoluzione dei prezzi nel breve termine riguarda i potenziali effetti dell'entrata in circolazione dell'euro sui prezzi al consumo. La BCE terrà sotto stretta osservazione l'andamento dei prezzi prima, durante e dopo il periodo di sostituzione del contante. Al momento, non vi sono motivi per ipotizzare che la conversione dei prezzi in euro possa esercitare significative spinte al rialzo su di essi. Di fatto, l'introduzione delle banconote e monete in euro aumenterà la trasparenza dei prezzi. La vigilanza dei consumatori e le pressioni concorrenziali dovrebbero attenuare i possibili temporanei effetti al rialzo derivanti dal processo di sostituzione del contante. Inoltre, i governi hanno annunciato l'intenzione di assicurare che la conversione dei prezzi e degli altri oneri da essi amministrati non abbia alcun impatto sul livello dei prezzi oppure comporti arrotondamenti in favore dei consumatori.

La possibilità di una minore crescita nell'area dell'euro influisce negativamente sulle prospettive per i bilanci pubblici, ma è essenziale che ciò non indebolisca la determinazione dei governi dell'area a non derogare in alcun modo agli impegni assunti nel Patto di stabilità e crescita. Non devono pertanto essere prese in considerazione interpretazioni estensive di quest'ultimo. Il Patto si incentra inequivocabilmente su obiettivi nominali per il bilancio complessivo delle Amministrazioni pubbliche. In passato il riferimento a tali obiettivi ha favorito, nella maggior parte dei paesi aderenti, il conseguimento di solide posizioni di bilancio. Nel valutare le posizioni di bilancio in termini nominali è necessario tener conto degli andamenti ciclici in modo trasparente, in linea con l'orientamento fondamentale del Patto. Nell'attuale fase di rallentamento dell'attività economica, i paesi che ancora presentano squilibri fiscali devono assicurare che gli scostamenti dagli obiettivi definiti negli ultimi aggiornamenti dei rispettivi programmi di

stabilità siano contenuti. Il margine per consentire agli stabilizzatori automatici di operare appieno esiste solo nei paesi con saldi di bilancio positivi o prossimi al pareggio.

Gli sforzi volti a migliorare le condizioni per un'ulteriore espansione del potenziale produttivo dell'area dell'euro richiedono l'assunzione di una chiara prospettiva di medio periodo nelle politiche di bilancio di tutti i paesi partecipanti. Sono necessarie riforme fiscali di natura strutturale, comprese quelle relative ai

sistemi pensionistici, per fornire gli incentivi appropriati agli operatori economici. Un deciso contenimento della spesa stimola politiche pubbliche più efficienti, agevolando nel contempo il processo di risanamento nei paesi che presentano ancora squilibri fiscali. Maggiore determinazione è inoltre necessaria sul piano delle riforme strutturali dei mercati del lavoro e dei beni. Si favorirebbe in tal modo la crescita dell'occupazione e si potenzierebbe la capacità di reazione dell'economia dell'area dell'euro agli shock avversi.



# Evoluzione economica nell'area dell'euro

## I Gli andamenti monetari e finanziari

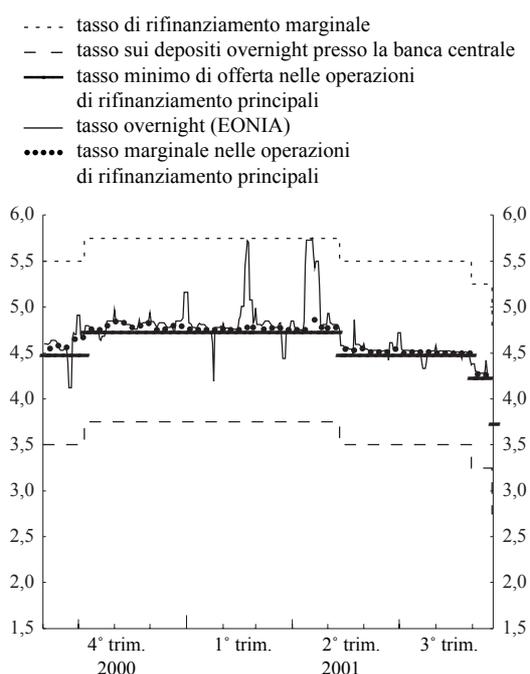
### Le decisioni di politica monetaria

Nella riunione del 30 agosto il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre di 25 punti base, al 4,25 per cento, il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali condotte mediante asta a tasso variabile. Anche i tassi sulle operazioni di deposito e su quelle di rifinanziamento marginale sono stati ridotti di 25 punti base, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento (cfr. figura 1). Nella riunione del 13 settembre il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere invariati i tassi di riferimento.

Il seguito agli attacchi terroristici agli Stati Uniti dell'11 settembre, la BCE ha condotto varie operazioni di *fine-tuning*, fornendo liquidità al fine di assicurare il regolare funzionamento del mercato monetario dell'area dell'euro. In aggiunta, l'Eurosistema è intervenuto mediante operazioni di *swap* in valuta per soddisfare le necessità urgenti di approvvigionamento di dollari statunitensi da parte delle banche europee. Per facilitare tali transazioni, la BCE ha

**Figura 1**  
Tassi di interesse della BCE  
e tassi di mercato monetario

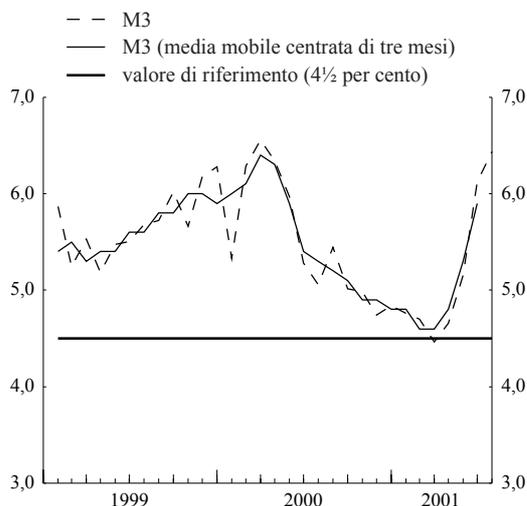
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

**Figura 2**  
Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: le serie non sono corrette per i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro. Secondo stime preliminari, tale correzione potrebbe ridurre il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 di circa  $\frac{3}{4}$  di punto percentuale negli ultimi mesi.

stipulato un accordo di *swap* con il Federal Reserve System degli Stati Uniti e ha fornito depositi in dollari alle banche centrali nazionali dell'Eurosistema.

Il 17 settembre si è tenuta, in teleconferenza, una ulteriore riunione del Consiglio direttivo della BCE, nella quale esso ha deciso di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 50 punti base, al 3,75 per cento. Anche i tassi sulle operazioni di deposito e su quelle di rifinanziamento marginale sono stati ridotti di 50 punti base, al 4,75 e al 2,75 per cento rispettivamente.

### La crescita di M3 è stata probabilmente alimentata da fattori temporanei

La crescita di M3 è progressivamente aumentata negli ultimi mesi. In media, nel periodo maggio-luglio 2001 il tasso di crescita sui dodici mesi è stato del 5,9 per cento, rispetto al 4,6 del periodo febbraio-aprile (cfr. figura 2). Tale dato, tuttavia, deve essere corretto per tener conto delle disponibilità in titoli del mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.

Secondo indicazioni preliminari, queste hanno contribuito per circa tre quarti di punto percentuale all'incremento del tasso di crescita di M3<sup>1)</sup>; quest'ultimo, se depurato di tale effetto, si sarebbe collocato solo lievemente al di sopra del 5 per cento nel periodo compreso tra maggio e luglio, non lontano quindi dal valore di riferimento del 4½ per cento.

Anche le dinamiche di più breve periodo di M3 – quali risultano dalle variazioni percentuali su sei mesi, destagionalizzate e annualizzate – indicano che negli ultimi mesi tale aggregato è cresciuto a un ritmo sostenuto, pari in luglio al 7,9 per cento, dal 4,9 del dicembre 2000. Tuttavia, è necessaria una certa cautela nell'interpretare i recenti andamenti di M3, la cui accelerazione sembra essere il risultato congiunto di due fenomeni: una ricomposizione dei portafogli a favore degli strumenti a breve termine, dettata da fattori di natura finanziaria, e l'adeguamento dei saldi nominali di M3 all'incremento del livello dei prezzi innescato dagli shock di offerta connessi al rincaro dei prodotti energetici e di quelli alimentari.

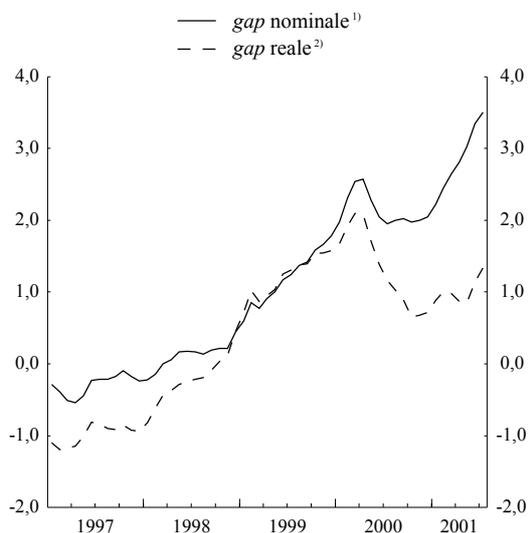
In primo luogo, è probabile che l'andamento di M3 sia stato in parte influenzato dalla graduale ricomposizione dei portafogli degli investitori. L'inclinazione della curva dei rendimenti nell'area dell'euro, sebbene sia lievemente aumentata negli ultimi mesi, si è mantenuta relativamente piatta rispetto ai valori storici. Questo potrebbe aver fatto aumentare la preferenza degli investitori per strumenti a breve termine. Inoltre, anche la debolezza dei mercati azionari globali negli ultimi trimestri ha probabilmente spinto gli operatori a investire in strumenti a reddito fisso e in attività liquide fruttifere. Questa interpretazione dell'andamento di M3 trova sostegno nell'analisi delle sue componenti e delle loro contropartite, giacché la crescita dell'aggregato è in larga misura riconducibile alle componenti più remunerative e la principale contropartita della crescita di M3 è stata una riduzione delle passività a lungo termine delle IFM.

In secondo luogo, i consumatori hanno necessitato di saldi monetari più elevati per effettuare transazioni, per effetto degli shock *una tantum* subiti dai prezzi al consumo a seguito dei rincari dei prodotti energetici e alimentari. Ciò è coerente con il normale comportamento degli operatori

**Figura 3**

**Stime del gap monetario nominale e reale**

(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3; medie mobili a tre mesi)



Fonte: BCE.

Nota: le serie non sono corrette per i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro. Secondo stime preliminari, tale correzione potrebbe ridurre le medie mobili a tre mesi del gap monetario nominale e di quello reale di circa 1½ punti percentuali negli ultimi mesi.

- 1) Differenza tra il livello effettivo dell'aggregato M3 e quello coerente con un tasso di crescita pari al valore di riferimento, calcolato utilizzando dicembre 1998 come periodo base.
- 2) Gap monetario nominale meno deviazione del livello dei prezzi da quello coerente con la definizione di stabilità dei prezzi, calcolato utilizzando dicembre 1998 come periodo base.

economici che, mirando a mantenere un dato livello di saldi liquidi in termini reali, tendono ad adeguare le proprie disponibilità di tali attività in risposta a variazioni del livello dei prezzi. In una situazione in cui il livello dei prezzi subisce un forte rialzo, come è accaduto negli ultimi trimestri, il risultato è una maggiore crescita di M3. Trattandosi di un processo di adeguamento graduale, dati i costi connessi alle transazioni finanziarie, di solito richiede un certo tempo.

Nel valutare le implicazioni del fenomeno appena descritto sui rischi per la stabilità dei prezzi è importante considerare la natura dello shock ai prezzi che occorre finanziare. Ad esempio, desterebbe preoccupazione una situazione in cui la maggiore crescita monetaria alimentasse un processo inflazionistico sostenuto. Non sembra, tuttavia, che sia

1) La BCE intende pubblicare verso la fine dell'anno una serie statistica per M3 che esclude le disponibilità di tutti gli strumenti negoziabili detenute da soggetti non residenti.

questa la situazione attuale. In linea di principio gli shock subiti dai prezzi dei prodotti petroliferi e alimentari, successivamente trasferiti sul livello dei prezzi nell'area dell'euro, sono da considerarsi effetti *una tantum* o addirittura temporanei. Sebbene essi comportino il rischio di indurre effetti di secondo impatto sull'inflazione attraverso aumenti salariali, la probabilità che tali effetti possano manifestarsi e generare persistenti spinte al rialzo sul livello dei prezzi è relativamente limitata, stante l'attuale contesto di rallentamento dell'attività economica.

Gli indicatori di *gap* monetario riportati nella figura 3 possono aiutare a descrivere questo processo. Il *gap* monetario nominale corrisponde alla differenza tra lo stock effettivo di moneta M3 e il livello a cui esso si sarebbe collocato se la sua crescita fosse risultata in linea con il valore di riferimento dal dicembre 1998 ad oggi. L'indicatore del *gap* monetario reale è calcolato sottraendo a quello nominale la differenza tra il livello effettivo dei prezzi e quello risultante da un'inflazione coerente con la

definizione di stabilità dei prezzi, sempre dallo stesso periodo base ad oggi. Se si tenesse conto della distorsione al rialzo dovuta al fatto che le disponibilità in alcuni strumenti negoziabili detenute da non residenti non sono escluse dal computo di M3, il livello di entrambi i *gap* monetari sarebbe notevolmente più basso di quanto non emerga dalla figura 3. Di recente, il *gap* nominale è notevolmente aumentato per effetto della dinamica sostenuta di M3. Tuttavia, il *gap* reale – che nel corso del 2000 si era ridotto in misura maggiore di quello nominale, soprattutto per effetto dei forti shock *una tantum* che in quel periodo avevano esercitato una spinta al rialzo sul livello dei prezzi – si è mantenuto relativamente stabile nel 2001, crescendo solo lievemente negli ultimi mesi. L'andamento del *gap* reale rappresenta un'utile informazione per valutare la situazione della liquidità nell'area dell'euro, soprattutto in presenza di shock *una tantum* al livello dei prezzi, e suffraga la tesi che la recente crescita di M3 non comporti necessariamente rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

## Tavola I

### Componenti di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 lug.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>						
<b>M1</b>	9,4	6,8	5,7	2,6	2,3	3,3
<i>di cui:</i>						
Banconote e monete in circolazione	5,3	3,6	1,9	-1,3	-3,2	-6,4
Depositi a vista	10,3	7,5	6,5	3,5	3,5	5,4
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	1,0	1,5	2,2	3,4	4,4	5,2
<b>M2</b>	4,9	4,0	3,8	3,1	3,4	4,3
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	13,9	12,9	11,4	14,7	14,5	18,8
<b>M3</b> <sup>1)</sup>	6,1	5,2	4,9	4,7	5,0	6,4
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>						
Banconote e monete in circolazione	5,3	3,7	1,8	-1,3	-3,3	-6,7
Depositi a vista	10,5	7,6	6,4	3,3	3,8	5,2
Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	3,3	8,8	12,5	15,3	14,1	12,3
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	-0,6	-3,3	-4,8	-4,7	-2,6	-0,0
Operazioni pronti contro termine	3,1	4,1	10,3	20,7	15,7	18,9
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di mercato monetario <sup>1)</sup>	15,6	16,7	9,5	9,8	7,6	7,7
Obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni	35,4	11,6	22,2	28,2	45,2	83,5

Fonte: BCE.

1) Serie non corretta per i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro. Secondo stime preliminari, tale correzione potrebbe ridurre il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 di circa 3/4 di punto percentuale nei mesi più recenti.

## Andamenti di segno opposto all'interno di M1

Passando a considerare l'analisi delle componenti di M3, in luglio il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è stato del 3,3 per cento. Il lieve incremento della crescita di questo aggregato negli ultimi tre mesi riflette andamenti opposti delle sue componenti. Il tasso annuo di variazione delle banconote e monete in circolazione, calcolato sui dati destagionalizzati, è stato negativo nei primi due trimestri del 2001 (cfr. tavola 1) e in luglio è diminuito ulteriormente, al -6,4 per cento. Questo

andamento è con ogni probabilità un risultato dei preparativi da parte di soggetti residenti e non residenti alla sostituzione del contante in euro che avrà luogo all'inizio del 2002. Come illustrato nel riquadro 1, la riduzione della quantità di banconote e monete in circolazione non esaurisce, comunque, l'effetto complessivo della conversione del contante su M3. Sembra, infatti, che si stia verificando per lo più una sostituzione di attività all'interno delle componenti di M3. È quindi probabile che fino ad ora il processo di sostituzione del contante abbia impattato solo in misura marginale sul tasso di crescita dell'aggregato monetario ampio.

### Riquadro 1

#### Implicazioni della sostituzione del contante in euro per l'andamento delle banconote e monete in circolazione e degli aggregati monetari nell'area dell'euro

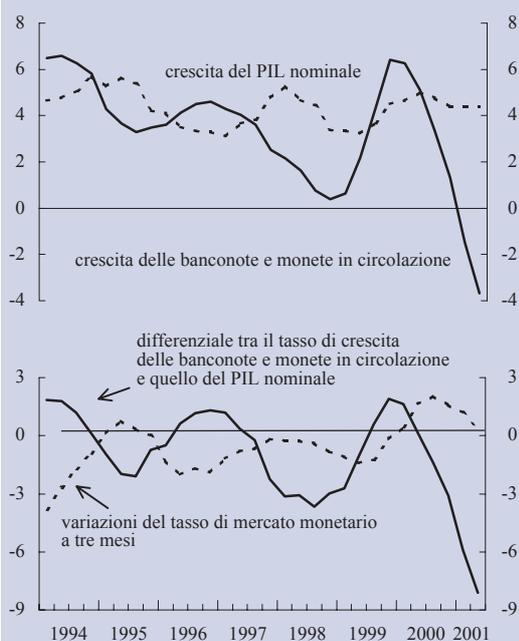
##### Significativo calo delle banconote in circolazione nell'intera area dell'euro

All'inizio del 2002, dopo tre anni dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM), saranno immesse in circolazione le banconote e le monete in euro. In vista di tale evento, noto come sostituzione

del contante (*cash changeover*), i preparativi degli operatori economici sembrano aver iniziato a influenzare già dalla fine del 2000 le consistenze delle banconote e monete in circolazione nell'area dell'euro. Sulla base di dati destagionalizzati, nei mesi dal novembre 2000 questa voce ha mostrato un calo quasi continuo sul mese precedente. Nel luglio 2001 il tasso di decremento sui dodici mesi è stato pari al 6,4 per cento.

##### Figura A: Banconote e monete in circolazione, PIL (in termini nominali) e costo opportunità

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e differenziali in punti percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

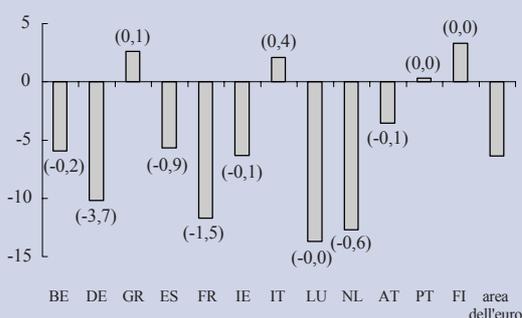
Nota: per il secondo trimestre del 2001, si assume che il tasso di crescita del PIL sul periodo corrispondente sia stato uguale a quello registrato nel primo trimestre.

Come mostra la figura A, l'andamento calante della crescita delle banconote e monete in circolazione ha preso avvio dopo una forte espansione agli inizi del 2000, dovuta alle incertezze connesse alla transizione al nuovo millennio. Dal quarto trimestre del 2000 al secondo del 2001 i tassi di variazione sui dodici mesi delle banconote e monete in circolazione sono stati sempre più negativi. La figura mostra inoltre che tale diminuzione è troppo brusca per essere spiegata dalla decelerazione dell'attività economica e dall'incremento dei tassi di interesse a breve termine nel 2000. Pertanto, sembra piuttosto che gli operatori economici abbiano progressivamente smaltito ingenti quantitativi di banconote accumulati in precedenza, non necessariamente utilizzati per finalità transattive. Questa interpretazione trova un ulteriore riscontro nel considerevole calo osservato per le banconote di taglio elevato, che si prestano maggiormente a svolgere una funzione di riserva.

Poiché la riduzione delle banconote e monete in circolazione è relativamente diffusa nell'intera area dell'euro, sembra improbabile che tale fenomeno sia da attribuire in prevalenza a fattori nazionali. Come mostra la figura B, in luglio la maggior parte dei paesi ha registrato diminuzioni in termini assoluti, sui dodici mesi, delle banconote e monete in circolazione. Inoltre, anche nei paesi in cui le consistenze di queste ultime erano ancora in espansione, il tasso di incremento si collocava considerevolmente al di sotto della crescita economica in termini nominali.

**Figura B: Tassi di crescita sui dodici mesi delle banconote e monete in circolazione nel luglio 2001 (contributi nazionali alla crescita per l'area dell'euro)**

(le cifre tra parentesi indicano i contributi, espressi in punti percentuali, al tasso di crescita delle banconote e monete in circolazione per l'area dell'euro nel luglio 2001 (-6,4 per cento))



Fonte: BCE.

Nota: la somma dei contributi potrebbe differire dal tasso di crescita per l'area, per effetto di arrotondamenti.

Se le disponibilità in banconote sono diminuite nell'intera area dell'euro, si può ipotizzare anche un calo delle banconote detenute al di fuori dell'area. Fra le valute nazionali dell'area, una percentuale significativa delle banconote in marchi tedeschi è detenuta all'estero. Secondo le stime della Deutsche Bundesbank <sup>1)</sup>, a metà degli anni novanta tale quota si collocava fra il 30 e il 40 per cento del totale, con una particolare concentrazione nei paesi dell'Europa centrale e orientale. In qualche misura, è probabile che anche altre valute nazionali dell'area siano detenute all'estero, ad esempio lo scellino austriaco, data la prossimità geografica dell'Austria all'Europa centrale e orientale, e il franco francese. Si stima peraltro che tali disponibilità siano relativamente modeste rispetto a quelle di banconote in marchi tedeschi che circolano all'estero. Tuttavia, è probabile che l'ammontare dei marchi detenuti all'estero si sia ridotto negli ultimi anni, in parte in seguito allo stabilizzarsi della situazione economica nell'Europa centrale e orientale.

### Impatto limitato della sostituzione del contante in euro sugli aggregati monetari

Nel valutare l'importanza della sostituzione del contante per gli aggregati monetari, va tenuto presente che le banconote e monete in circolazione rappresentavano appena il 6 per cento di M3 nel luglio 2001. Pertanto, soltanto una dinamica molto pronunciata di questa componente sarebbe in grado di influenzare M3 in maniera significativa, e solo a condizione che una sua diminuzione non determini un aumento della domanda di altre componenti.

L'evidenza menzionata sul diffuso calo delle banconote e monete in circolazione in tutti paesi dell'area dell'euro conferma la tesi secondo cui esso è in buona parte riconducibile a una riduzione delle consistenze di banconote accumulate all'interno dell'area. Molto probabilmente a tale diminuzione corrisponde, in buona misura, un incremento dei depositi bancari a breve termine, sostituiti relativamente prossimi del circolante. Questa sostituzione non si ripercuoterebbe comunque sulla moneta M3, che subirebbe una riduzione soltanto qualora dovesse esservi uno di spostamento dal circolante verso attività al di fuori dell'area o attività a più lungo termine dell'area. Tali spostamenti comportano, tuttavia, costi di transazione più elevati rispetto a spostamenti dal circolante ai depositi, e dovrebbero quindi verificarsi con minore probabilità.

Per quanto riguarda le banconote e monete detenute all'estero, la loro riduzione dovrebbe, in teoria, contribuire ad attenuare la crescita di M3. Tuttavia, molti operatori economici dell'Europa orientale dovranno convertire in euro una parte considerevole delle loro disponibilità in marchi tedeschi durante il regolare processo di sostituzione.

1) Cfr. F. Seitz, Circulation of Deutsche Mark Abroad, Discussion Paper 1/95, Deutsche Bundesbank, 1995.

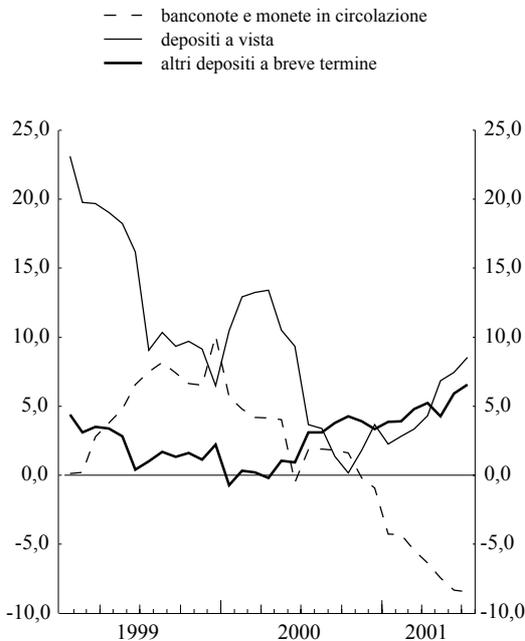
Le banche centrali nazionali dell'Eurosistema hanno predisposto campagne di informazione nei paesi non partecipanti all'area dell'euro per assicurare che tale processo si svolga senza problemi. Inoltre, sono state adottate le misure necessarie a garantire la distribuzione delle nuove banconote ai paesi non appartenenti all'area, consentendo, ad esempio, la consegna anticipata delle banconote in euro alle banche centrali e alle filiali delle istituzioni creditizie dell'area ubicate in tali paesi. Pertanto, ci si può attendere una regolare transizione all'euro al di fuori dell'area, in particolare nei paesi in cui il marco tedesco è un mezzo di pagamento ufficiale o ha addirittura corso legale. In questo contesto, considerato anche che nei paesi dell'Europa orientale si può ipotizzare una generale preferenza per l'euro dati gli stretti legami di scambi e mobilità personale dei cittadini che uniscono tali paesi all'area, è improbabile che la maggior parte delle banconote in marchi e in altre valute nazionali dell'area detenute al di fuori di essa vengano convertite in altre monete internazionali diverse dall'euro.

Con l'ausilio di modelli della domanda di moneta basati su regolarità nelle serie storiche è possibile desumere alcune indicazioni sul fatto che la riduzione delle banconote e monete in circolazione non abbia sinora influenzato in maniera significativa la crescita di M3. Di fatto, l'evidenza fornita da un modello di M1 <sup>2)</sup> indica che attualmente la crescita di questo aggregato non è inferiore a quella che ci si attenderebbe in base al modello. Questo è un segnale, seppure ancor provvisorio, del fatto che la riduzione delle banconote e monete in circolazione è stata per lo più compensata da un incremento dei depositi a vista inclusi in M1.

Infine, meritano di essere menzionate alcune considerazioni riguardo ai possibili effetti su M3 alla fine del 2001 e nei primi mesi del 2002. Innanzi tutto, le istituzioni creditizie, che riceveranno le banconote e monete in euro negli ultimi mesi del 2001 (consegna anticipata), riceveranno un addebito per tale consegna in tre fasi. In base al "modello lineare di addebito", un terzo delle banconote anticipate verrà addebitato, rispettivamente, il 2, il 23 e il 30 gennaio 2002. Pertanto, ci si attende che fino alla fine del 2001 le istituzioni creditizie registrino le banconote consegnate in anticipo, non aventi corso legale prima del 1° gennaio 2002, come posizioni fuori bilancio. L'addebito, quindi, non dovrebbe influenzare il loro bilancio né alla fine di dicembre 2001 (prima dell'inizio del processo di sostituzione), né il 31 gennaio 2002 (quando il processo sarà terminato). Esso, pertanto, non dovrebbe riflettersi neppure sulle statistiche monetarie, poiché queste contengono i dati di fine mese. Soltanto qualora le istituzioni creditizie abbiano predistribuito contante a controparti diverse dalle IFM nel 2001 (consegna anticipata di seconda istanza), addebitando immediatamente la somma anticipata (come accadrà, ad esempio, nel caso delle monete fornite mediante i kit di avvio), si potrebbe osservare una riduzione dei depositi, o di altre componenti di M3, detenuti dai riceventi. Tuttavia, questo effetto dovrebbe essere contenuto, poiché nella maggior parte dei paesi non ci si attende che le banche richiedano il regolamento di una parte sostanziale delle somme anticipate prima degli inizi del 2002. Infine, vi potrebbero essere anche alcuni mutamenti dei comportamenti economici a breve termine da parte di soggetti diversi dalle IFM, suscettibili di influenzare l'andamento delle banconote e monete in circolazione nei primi mesi del 2002. Da un lato, il periodo di doppia circolazione nei primi due mesi del 2002 potrebbe indurre i dettaglianti a detenere più contante del solito, esercitando un effetto al rialzo a breve termine sulle banconote e monete in circolazione; dall'altro, intorno al volgere dell'anno i consumatori potrebbero fare uso in misura maggiore di strumenti alternativi al contante, per agevolare le transazioni durante il processo di sostituzione. Tuttavia, tutti gli effetti menzionati si concentreranno nei mesi immediatamente precedenti e successivi alla sostituzione del contante in euro e potrebbero essere compensati da variazioni di altre componenti di M3.

La BCE continuerà a tenere sotto attenta osservazione qualsiasi indicazione di un impatto della sostituzione del contante in euro sulla crescita monetaria. Qualora vi fossero indicazioni di effetti temporanei sul contenuto informativo di M3, la BCE ne terrebbe naturalmente conto nel valutare gli andamenti monetari. Per il momento, sebbene la sostituzione del contante stia influenzando le consistenze delle banconote e monete in circolazione, l'impatto sui tassi di crescita sui dodici mesi di M3 dell'area dell'euro sembra essere piuttosto contenuto.

2) Cfr. L. Stracca, 2001, The functional form of the demand for euro area M1, ECB Working Paper n. 51.

**Figura 4****Banconote e monete in circolazione e depositi a breve termine***(variazioni percentuali sui sei mesi annualizzate, calcolate su dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

Recentemente, dopo la dinamica modesta registrata negli ultimi mesi del 2000 e agli inizi del 2001, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a vista ha segnato una ripresa. È probabile che, in una certa misura, questo andamento rifletta il normale rimbalzo che segue un periodo di crescita contenuta. Inoltre, esso sembra essere collegato a uno spostamento delle preferenze a favore dei depositi a vista a scapito del circolante nell'ambito dei preparativi per l'introduzione delle banconote e monete in euro (cfr. figura 4).

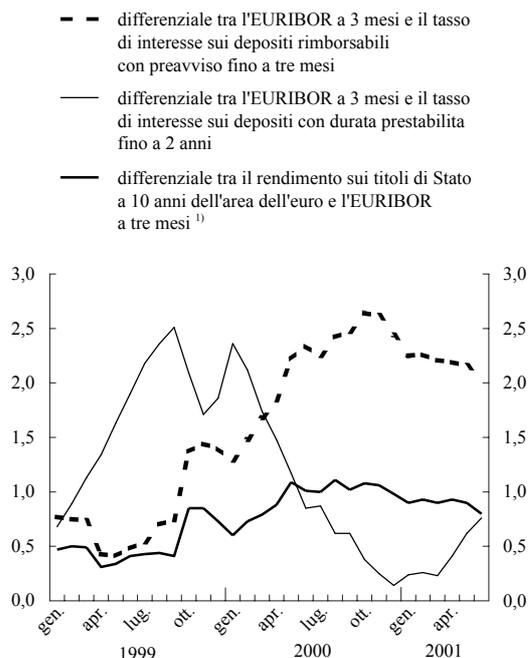
**Crescita a ritmi sostenuti delle altre componenti di M3**

L'accelerazione di M3 negli ultimi mesi è stata determinata principalmente dall'andamento dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista e degli strumenti negoziabili.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine detenuti dai residenti presso le IFM dell'area è sensibilmente aumentato

negli ultimi trimestri (cfr. tavola I): per i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi l'incremento annuo (non corretto per la stagionalità e gli effetti di calendario) è passato dal -4,7 per cento del primo trimestre del 2001 a circa zero in luglio, mentre quello dei depositi con durata prestabilita fino a due anni si è mantenuto su un livello elevato nella prima metà dell'anno, collocandosi in luglio al 12,3 per cento.

L'andamento della remunerazione di questi depositi rispetto ai tassi di interesse di mercato può in parte spiegare il loro andamento. In primo luogo, il differenziale tra i tassi di interesse a breve e a lungo termine si è ridotto a partire dagli inizi del 2000, rendendo generalmente più appetibili le attività a breve termine. Inoltre, per quanto riguarda i depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi, il differenziale tra l'EURIBOR a tre mesi e il tasso su questi depositi è sceso da 2½ a 2 punti percentuali tra l'autunno del 2000 e il luglio 2001 (cfr. figura 5), aumentando

**Figura 5****Differenziali tra i tassi di interesse***(in valori percentuali)*

Fonte: BCE.

1) I rendimenti dei titoli di Stato sono medie ponderate dei dati nazionali ottenute utilizzando come pesi le consistenze in essere dei titoli di Stato a 10 anni per i singoli paesi.

la propensione degli investitori a detenere questi strumenti. È probabile che anche la debolezza dei mercati azionari mondiali abbia reso gli investitori inclini a parcheggiare, per un certo periodo di tempo, i loro fondi in attività remunerate liquide e sicure.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili si è mantenuto elevato nel primo semestre del 2001, registrando un ulteriore incremento in luglio, al 18,8 per cento (cfr tavola 1); anche la dinamica su base mensile ha subito una progressiva accelerazione negli ultimi mesi. Questo è verosimilmente legato a motivi analoghi a quelli che spiegano la crescente domanda di depositi a breve termine diversi da quelli a vista, ossia una curva relativamente piatta dei rendimenti e un andamento debole dei mercati azionari mondiali. Perciò, parte dello spostamento di fondi verso attività a breve termine potrebbe riflettere semplicemente una ricomposizione di portafoglio, e quindi non essere strettamente connesso con la spesa aggregata e con i futuri andamenti dei prezzi.

### **Crescita contenuta delle passività a più lungo termine delle IFM e ulteriore rallentamento dei prestiti al settore privato**

Gli investimenti relativamente contenuti in strumenti finanziari a più lungo termine da parte dei settori diversi dalle IFM si riflettono, dal lato delle contropartite di M3, nell'andamento delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (cfr. figura 6). Il tasso di crescita sui dodici mesi di queste passività (con l'esclusione del capitale e delle riserve) è sceso dal 3,7 al 3,0 per cento tra il primo e il secondo trimestre del 2001, riducendosi ulteriormente al 2,5 per cento in luglio (cfr. tavola 2). Il tasso di variazione è sceso o è rimasto invariato per tutte le componenti di questa voce (depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi e obbligazioni con scadenza originaria oltre due anni emessi dalle IFM). Tali andamenti confermano l'ipotesi di una ricomposizione dei portafogli dagli investimenti a più lungo termine verso strumenti finanziari a più breve termine.

## **Tavola 2**

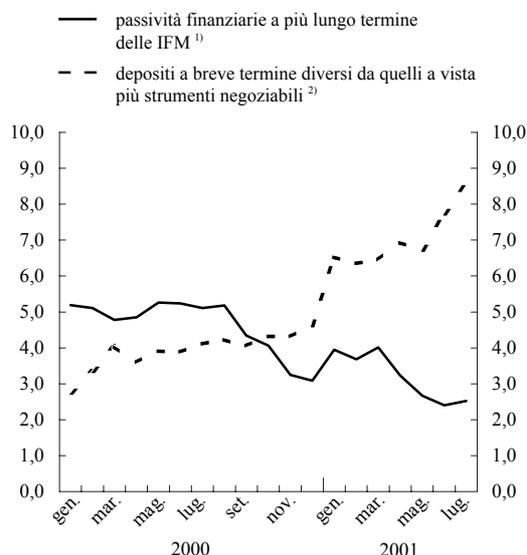
### **Principali contropartite di M3**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali; dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario)

	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 luglio
<b>Passività finanziarie a più lungo termine</b> (esclusi capitale e riserve)	5,0	5,0	3,7	3,7	3,0	2,5
Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	4,2	2,7	0,9	-0,2	-0,2	-0,6
Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	-2,7	5,6	11,4	13,2	9,0	3,5
Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	6,4	6,8	5,3	6,2	5,1	4,8
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>	8,2	7,1	6,4	6,0	5,9	6,2
<b>Credito alle Amministrazioni pubbliche</b>	-0,0	-2,2	-6,0	-5,9	-3,6	-0,4
Titoli non azionari	-0,4	-3,6	-8,8	-9,9	-5,3	0,6
Prestiti	0,5	-0,1	-1,9	-0,1	-1,3	-1,8
<b>Credito ad altri residenti nell'area dell'euro</b>	11,1	10,2	10,5	9,9	8,9	8,2
Titoli non azionari	14,5	13,9	19,2	20,3	25,9	27,3
Azioni e altri titoli di capitale	20,6	17,5	17,8	14,0	8,3	5,2
Prestiti	10,1	9,5	9,6	9,1	8,2	7,6
<i>Per memoria: scomposizione per settore dei prestiti (dati di fine trimestre)<sup>1)</sup></i>						
Alle società non finanziarie	9,5	11,3	10,9	10,0	8,9	.
Alle famiglie	8,7	8,0	7,3	6,6	6,2	.
Credito al consumo <sup>2)</sup>	7,1	8,0	7,9	4,7	5,1	.
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>2)</sup>	10,2	9,0	8,6	8,3	7,4	.
Altri prestiti	5,8	5,0	3,1	2,9	3,3	.

Fonte: BCE.

- 1) I tassi di crescita sono calcolati sulla base dei dati di flusso. Le definizioni dei settori corrispondono a quelle del SEC 95. Per ulteriori dettagli, cfr. la nota alla tavola 2.5 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino e le relative Note tecniche. Eventuali differenze tra i totali parziali e le loro componenti sono dovute ad arrotondamenti.
- 2) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro.

**Figura 6****Investimenti in strumenti finanziari a breve e a lungo termine***(variazioni percentuali sui dodici mesi)*

Fonte: BCE.

1) *Esclusi capitale e riserve.*2) *Serie non corrette per i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.*

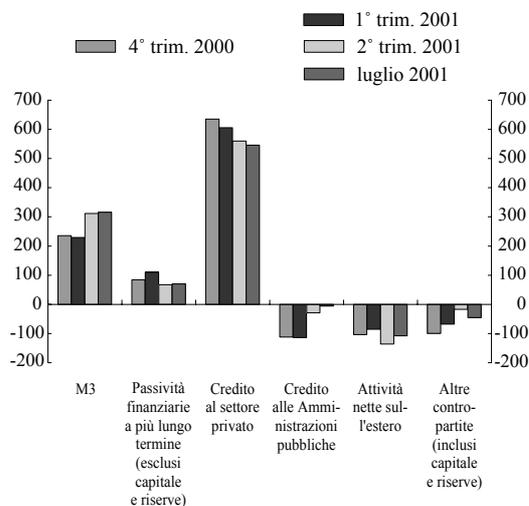
Per quanto riguarda le altre contropartite di M3, il tasso di incremento del credito ai residenti nell'area dell'euro si è mantenuto sostanzialmente stabile nel 2001, collocandosi al 6,2 per cento nel luglio scorso (cfr. tavola 2). Tuttavia, la stabilità del credito totale nasconde andamenti divergenti per il settore pubblico e quello privato. Da un lato, si è avuto un notevole incremento del tasso annuo di variazione del credito alle Amministrazioni pubbliche, dall'altro è proseguito il rallentamento del credito al settore privato.

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche è salito al -3,6 per cento nel secondo trimestre dell'anno, dal -5,9 del trimestre precedente, e in luglio ha raggiunto lo 0,4 per cento. Tale andamento è imputabili principalmente a un incremento delle consistenze di titoli di Stato detenuti dalle IFM.

Il tasso di crescita dei prestiti al settore privato si è ulteriormente ridotto, portandosi all'8,2 per cento nel secondo trimestre del 2001 (dal 9,1 del primo trimestre) e al 7,6 per cento in luglio (cfr. tavola 2 e figura 7). Come discusso

nel riquadro 2, anche il fabbisogno finanziario delle società non finanziarie nella definizione più ampia si è ridotto nell'ultimo trimestre del 2000. Nel 2001 la combinazione di un aumento sostenuto di M3 con un calo del tasso di crescita dei prestiti al settore privato si contrappone nettamente agli andamenti della seconda metà del 1999 e dell'inizio del 2000, quando il sensibile incremento di M3 era stato accompagnato da una forte espansione dei prestiti al settore privato. Il rallentamento in atto della dinamica dei prestiti è un'ulteriore indicazione che gli attuali andamenti monetari non devono essere visti come un segnale anticipatore di spinte inflazionistiche a più lungo termine.

Quando la si consideri in termini reali, la flessione del tasso di crescita dei prestiti al settore privato è ancora più netta, e pare essere legata al rallentamento del PIL nell'area dell'euro. Negli ultimi mesi si è leggermente attenuato l'effetto al rialzo esercitato sui prestiti da alcuni fattori particolari, quali l'intensa attività di fusioni e acquisizioni e di investimento diretto all'estero da parte dei residenti nell'area. Rispetto alle medie storiche a più lungo termine, tuttavia, il tasso di crescita in termini reali dei prestiti al settore privato si mantiene relativamente elevato.

**Figura 7****Variazioni di M3 e delle sue contropartite***(flussi sui dodici mesi, in miliardi di euro; dati non corretti per la stagionalità e gli effetti di calendario)*

Fonte: BCE.

Nota: *serie non corrette per i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.*

## Riquadro 2

### Le fonti di finanziamento e gli investimenti dei settori non finanziari dell'area dell'euro nel 2000

La pubblicazione dei dati sui conti finanziari trimestrali dell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2000<sup>1)</sup> consente di avere un quadro complessivo delle fonti di finanziamento e degli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area per l'anno 2000.

**Tavola A: Fonti di finanziamento dei settori non finanziari nell'area dell'euro<sup>1)</sup>**

	Principali fonti di finanziamento	Fonti di finanziamento delle Amministrazioni pubbliche				Fonti di finanziamento delle società non finanziarie				Fonti di finanziamento delle famiglie <sup>3)</sup>		di cui: prestiti concessi da IFM dell'area dell'euro	
		Prestiti	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro		Titoli non azionari	di cui: detenuti da IFM dell'area dell'euro		Prestiti	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro		Titoli non azionari		Azioni quotate
<b>Tassi di crescita sul periodo corrispondente (calcolati sui dati di fine periodo)<sup>2)</sup></b>													
1998 4° trimestre	6,0	3,1	-1,1	-0,4	4,2	3,9	7,1	8,8	8,5	8,6	5,1	8,8	9,1
1999 1° trimestre	5,9	3,5	-0,1	0,9	4,3	5,7	5,7	6,8	7,0	9,5	4,1	10,5	10,9
2° trimestre	5,9	3,0	0,0	0,7	3,8	2,1	6,2	8,3	7,9	11,4	3,7	10,5	10,9
3° trimestre	6,1	2,2	-1,9	-0,3	3,2	5,2	7,1	7,9	7,3	14,4	5,4	11,0	11,2
4° trimestre	6,0	2,4	-1,2	0,4	3,2	6,4	6,8	8,1	7,0	14,8	4,8	10,4	10,8
2000 1° trimestre	6,3	2,2	-1,4	0,0	3,2	1,8	8,1	11,4	9,8	10,1	5,0	9,6	9,7
2° trimestre	6,1	2,2	-1,7	-0,3	2,9	-1,6	8,0	11,5	9,5	12,8	4,4	8,6	8,7
3° trimestre	6,7	1,9	-2,0	-1,2	2,7	-6,2	9,7	14,2	11,3	14,4	5,6	7,8	8,0
4° trimestre	6,4	1,6	-1,8	-0,9	2,5	-8,7	9,1	14,5	10,9	19,6	4,6	7,3	7,3
<b>Quota percentuale sul totale delle fonti di finanziamento nel 4° trimestre 2000 (consistenze)</b>													
	100	30	6	5	23	7	50	21	17	3	24	20	19

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie (incluse le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie).
- 2) I tassi di crescita sono calcolati su dati non stagionalizzati riferiti alle transazioni, e pertanto escludono gli effetti di valutazione e le riclassificazioni.
- 3) Incluse le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

Per quanto riguarda le passività dei settori non finanziari, nel 2000 è perdurato un andamento fortemente divergente fra il fabbisogno finanziario del settore privato e quello del settore pubblico. Il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche ha continuato a scendere nel corso del 2000, in parte per effetto degli introiti derivanti dalle aste per la concessione delle licenze di telefonia mobile UMTS. Per quanto concerne la struttura del debito, si è potuto riscontrare un maggiore ricorso all'emissione di titoli, rispetto ai prestiti.

Per quanto attiene al finanziamento delle società non finanziarie, si possono rilevare tre caratteristiche principali. In primo luogo, nel 2000 il tasso annuo di crescita dell'insieme delle fonti di finanziamento delle società non finanziarie si è mantenuto elevato. Esso è sceso soltanto nell'ultimo trimestre dell'anno, al 9,1 per cento dal 9,7 nel trimestre precedente, dopo una fase di accelerazione protrattasi praticamente per due anni. In secondo luogo, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti concessi dalle IFM dell'area dell'euro è stato inferiore a quello dei prestiti totali a favore delle società non finanziarie, e il differenziale fra i tassi di

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

incremento dei due aggregati si è ampliato. Sono pertanto progressivamente aumentati in misura considerevole i finanziamenti erogati alle società non finanziarie da intermediari finanziari diversi delle IFM dell'area dell'euro. Questo fenomeno può essere collegato all'intensa attività di fusioni e acquisizioni e all'acquisto di licenze UMTS da parte di società dell'area negli ultimi due anni. Per finanziare tali operazioni, esse potrebbero avere attinto in misura particolarmente massiccia ai finanziamenti da parte di istituzioni finanziarie di paesi non appartenenti all'area. In terzo luogo, l'emissione di titoli non azionari da parte delle società non finanziarie ha continuato a crescere a un ritmo molto sostenuto; nel quarto trimestre del 2000 il tasso di incremento sul periodo corrispondente è stato del 19,6 per cento. In termini di volume, tuttavia, tale fonte di finanziamento è rimasta di scarsa rilevanza per il settore.

Dal lato degli investimenti, gli investimenti finanziari totali dei settori non finanziari hanno continuato ad aumentare nell'ultimo trimestre del 2000, a un tasso annuo del 7,3 per cento, rispetto al 6,3 dello stesso trimestre del 1999 (cfr. tavola B). La dinamica relativamente contenuta delle banconote e monete, dei depositi e delle quote di fondi comuni monetari contrasta con la crescita vigorosa di alcune forme di investimenti finanziari a lungo termine. In particolare, nel 2000 è proseguita la forte espansione delle riserve tecniche di assicurazione e dei fondi comuni non monetari. La crescita delle prime riflette l'evoluzione dei fondi pensione in vista dell'invecchiamento della popolazione, mentre l'aumento dei secondi è riconducibile al ruolo sempre più importante degli investitori istituzionali nei mercati finanziari. Vi è stato, inoltre, un marcato incremento degli investimenti in azioni quotate, che potrebbe riflettere le rilevanti operazioni di acquisizione di imprese da parte di società non finanziarie dell'area dell'euro. Sebbene non sia possibile identificare con precisione la contropartita delle azioni acquisite dal settore non finanziario, i dati di bilancia dei pagamenti indicano che tali acquisti riflettono in larga misura acquisizioni di attività al di fuori dell'area.

**Tavola B: Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro <sup>1)</sup>**

	Principali componenti degli investimenti finanziari										Per memoria: M3
	Banconote, monete, depositi e strumenti negoziabili a breve termine	Banconote, monete e depositi <sup>3)</sup>	Titoli non azionari a breve termine	Quote di fondi comuni monetari	Strumenti negoziabili a lungo termine e riserve tecniche di assicurazione	Titoli non azionari a lungo termine	Azioni quotate	Quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	Riserve tecniche di assicurazione		
<b>Tassi di crescita sul periodo corrispondente (calcolati sui dati di fine periodo) <sup>2)</sup></b>											
1998 4° trimestre	5,5	1,9	3,2	-22,5	-4,6	8,4	-5,1	5,6	31,2	8,7	4,9
1999 1° trimestre	5,9	1,6	3,2	-25,8	-8,4	9,1	-1,1	6,0	27,7	8,6	5,5
2° trimestre	6,3	1,9	2,8	-21,3	0,6	9,4	0,5	7,6	23,6	8,7	5,4
3° trimestre	6,7	2,5	3,5	-22,1	-1,2	9,6	0,4	10,5	19,8	9,0	5,7
4° trimestre	6,3	2,5	2,8	-6,0	2,5	8,8	3,2	7,9	14,1	9,7	6,0
2000 1° trimestre	5,1	3,4	3,3	5,0	4,8	6,2	-1,4	5,2	8,2	9,9	6,0
2° trimestre	5,3	3,1	3,4	13,4	-10,1	6,7	3,7	5,8	4,8	9,8	6,1
3° trimestre	6,2	3,5	3,2	37,4	-8,5	7,8	7,1	9,6	2,9	9,5	5,2
4° trimestre	7,3	3,1	2,9	18,6	-4,6	9,8	5,1	14,4	8,3	8,8	4,9
<b>Quota percentuale sul totale degli investimenti finanziari sul 4° trimestre 2000 (consistenze)</b>											
	100	35	33	1	1	65	10	21	12	22	33

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie, (incluse le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie).
- 2) I tassi di crescita degli investimenti finanziari sono calcolati su dati non stagionalizzati riferiti alle transazioni, e pertanto escludono effetti di valutazione e riclassificazioni. Il tasso di crescita di M3 è calcolato su dati medi trimestrali corretti per gli effetti stagionali e quelli di calendario.
- 3) Esclusi i depositi di Amministrazioni centrali presso le IFM.

L'espansione dei prestiti al settore privato può essere analizzata in maggior dettaglio sulla base di una scomposizione per settore (cfr. tavola 2). Nel secondo trimestre del 2001 il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti a favore delle società non finanziarie dell'area dell'euro ha continuato a ridursi, riflettendo molto probabilmente i fattori descritti in precedenza. Nello stesso periodo si è ulteriormente ridotta anche la crescita dei prestiti totali alle famiglie; è probabile che ciò sia in parte collegato al deterioramento del clima di fiducia dei consumatori nel corso di quest'anno. In particolare, il tasso di crescita dei prestiti per l'acquisto di abitazioni ha continuato a calare nel secondo trimestre, andamento che – oltre che alla ritardata trasmissione dell'aumento dei tassi attivi e al rallentamento dell'attività economica – può essere imputato all'attenuazione dell'incremento dei prezzi delle abitazioni in alcuni paesi dell'area. Il tasso di crescita del credito al consumo nel secondo trimestre del 2001 si è mantenuto di circa 3 punti percentuali al di sotto di quello della seconda metà dello scorso anno.

Infine, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è migliorata negli ultimi due mesi, di 41,5 miliardi di euro in giugno e di 15,4 miliardi in luglio. Il miglioramento di giugno è in linea con i dati tratti dalle statistiche della bilancia dei pagamenti (i dati di luglio non sono ancora disponibili) che segnalano afflussi netti nell'area dell'euro per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio. Tuttavia, nei dodici mesi terminanti a luglio scorso la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro ha continuato a ridursi, riflettendo i deflussi netti totali per investimenti diretti e di portafoglio dei mesi precedenti (cfr. figura 7).

### Gli andamenti monetari continuano a essere sostanzialmente in linea con la stabilità dei prezzi

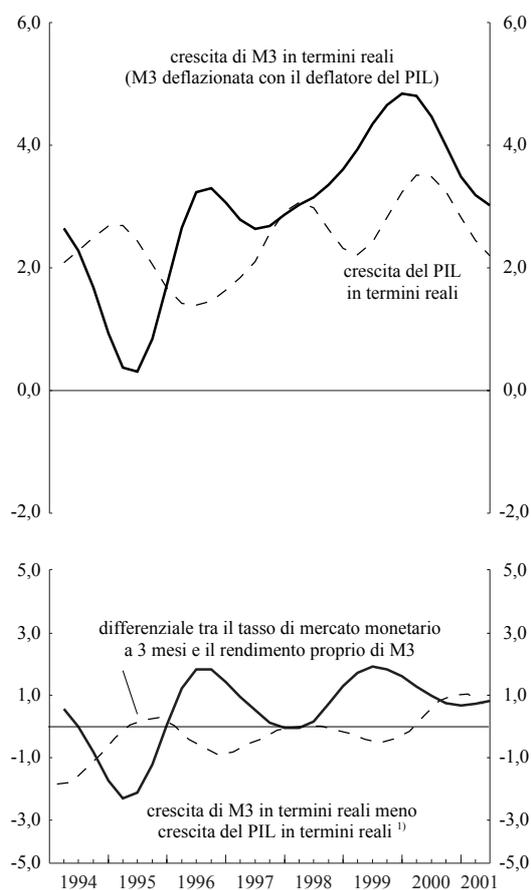
Complessivamente, la recente, sostenuta dinamica della crescita di M3 non sembra indicare pressioni al rialzo sull'inflazione nel più lungo termine. In primo luogo, se corretta per tener conto delle disponibilità in titoli del mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a due

anni detenute da non residenti, la media mobile a tre mesi nel periodo compreso tra maggio e luglio di quest'anno è stata solo lievemente superiore al 5 per cento e, quindi, non troppo distante dal valore di riferimento. In secondo luogo, il graduale adeguamento dei portafogli degli investitori alla curva dei rendimenti relativamente piatta nell'area dell'euro e il debole andamento dei mercati azionari globali possono in parte spiegare la maggiore domanda di attività

**Figura 8**

### M3 in termini reali, PIL in termini reali e costo opportunità

(medie mobili di quattro trimestri delle variazioni sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Nota: la serie di M3 non è corretta per i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro. Per il secondo trimestre 2001, si è ipotizzato un tasso di crescita del deflatore del PIL pari a quello registrato nel primo trimestre.

1) Differenza tra il tasso di crescita di M3, deflazionato con il deflatore del PIL, e il tasso di crescita del PIL in termini reali. Tale differenza può essere interpretata come misura approssimata della parte della domanda di M3 spiegata da variabili relative al costo opportunità.

sicure a breve termine. Anche la concomitanza della recente accelerazione di M3 con il rallentamento delle passività a più lungo termine delle IFM sembrerebbe confermare questa interpretazione. Inoltre, nella misura in cui è solo la conseguenza di shock temporanei subiti in passato dal livello dei prezzi, una crescita monetaria temporaneamente sostenuta non segnala necessariamente rischi al rialzo per la futura stabilità dei prezzi, a patto che questa maggiore crescita monetaria rimanga temporanea e che gli shock dal lato dell'offerta non inneschino, attraverso i salari, effetti di secondo impatto sull'inflazione. Inoltre, questa valutazione complessiva trova sostegno nel persistente rallentamento dei prestiti al settore privato nell'area dell'euro, in netto contrasto con quanto osservato alla fine del 1999 e agli inizi del 2000 in un'analogia situazione di forte crescita di M3. Infine, le recenti dinamiche di M3 si mantengono in linea con l'evidenza storica sulla domanda di M3, che risulta dipendere in maniera positiva dal PIL reale e dal livello dei prezzi e in maniera negativa da una variabile che misura il costo opportunità del detenere attività monetarie. Tale aspetto è illustrato in maniera semplificata nella figura 8.

### Sostanzialmente stabili, nel secondo trimestre, le emissioni di titoli di debito

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area si è stabilizzato, in media, al 7,6 per cento nel secondo trimestre. Tale andamento è il risultato di una maggiore crescita delle consistenze di titoli a lungo termine e una minore per quelli a breve termine (cfr. figura 9).

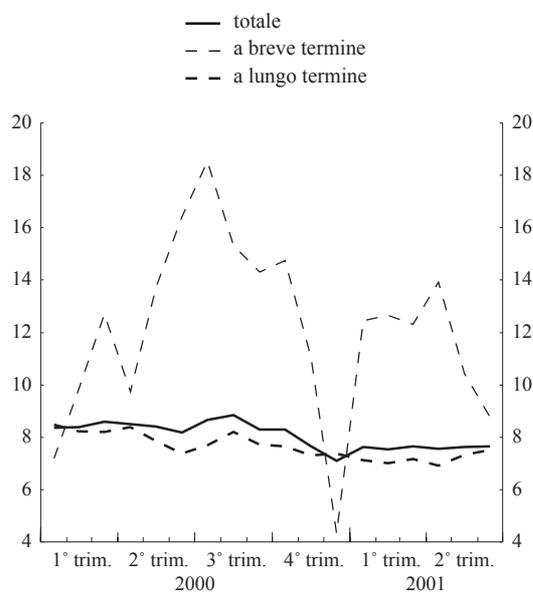
La scomposizione per valuta mostra che la crescita delle consistenze di titoli in euro emessi da residenti nell'area si è ridotta lievemente, dal 6,3 per cento del primo trimestre al 6,2 del secondo trimestre. Alla fine di tale periodo il 91,0 per cento dei titoli di debito emessi da residenti nell'area era denominato in euro, rispetto al 91,2 del primo trimestre.

Per quanto riguarda le emissioni di titoli in euro da parte di non residenti, alla fine del secondo trimestre 2001 esse rappresentavano l'11,5 per

**Figura 9**

### Consistenze in essere dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

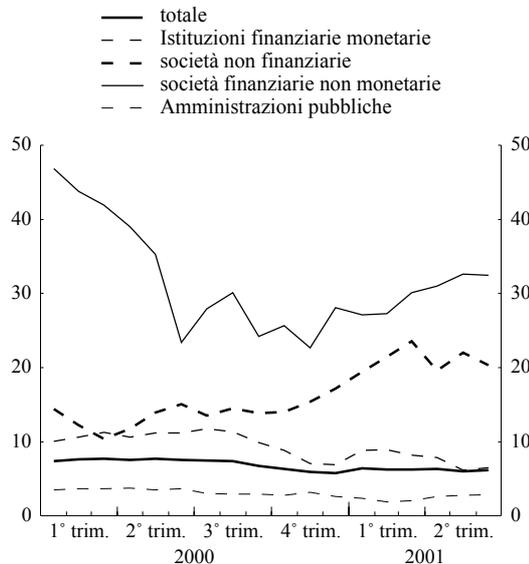


Fonte: BCE.

Nota: dal gennaio 2001, i dati per l'area dell'euro comprendono anche quelli relativi alla Grecia. Per ragioni di confrontabilità, anche per i periodi precedenti al gennaio 2001 le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati relativi all'area dell'euro più la Grecia.

cento delle consistenze totali in essere dei titoli di debito in euro, in aumento sia rispetto all'11,1 per cento della fine del primo trimestre che al 10,0 per cento del secondo trimestre del 2000.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente nell'area dell'euro, l'attività di emissione di titoli di debito da parte del settore privato è rallentata nel secondo trimestre del 2001 (cfr. figura 10). Tra il primo e il secondo trimestre, infatti, la crescita delle consistenze di titoli emessi, rispettivamente, dalle IFM e dalle società non finanziarie è diminuita, nell'ordine, dall'8,7 al 6,8 per cento e dal 21,5 al 20,7 per cento; quella delle consistenze di titoli in euro emessi dalle società finanziarie non monetarie è invece salita dal 28,2 al 32,0 per cento. Il più elevato livello del tasso di crescita delle emissioni di titoli di debito da parte del settore privato non bancario riflette in una certa misura l'attività di fusioni e acquisizioni nei trimestri precedenti.

**Figura 10****Consistenze in essere di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi)*

Fonte: BCE.

Nota: dal gennaio 2001, i dati per l'area dell'euro comprendono anche quelli relativi alla Grecia. Per ragioni di confrontabilità, anche per i periodi precedenti al gennaio 2001 le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati relativi all'area dell'euro più la Grecia.

In controtendenza rispetto all'andamento delle emissioni del settore privato, l'attività di emissione di titoli in euro da parte del settore pubblico è aumentata nel secondo trimestre dell'anno; le consistenze in essere sono, infatti, cresciute in media del 2,8 per cento, rispetto al 2,1 del primo trimestre. Tale andamento potrebbe rispecchiare un lieve peggioramento dei saldi dei bilanci pubblici nel 2001 (cfr. la sezione su *La finanza pubblica*).

**Calano i tassi di interesse bancari al dettaglio**

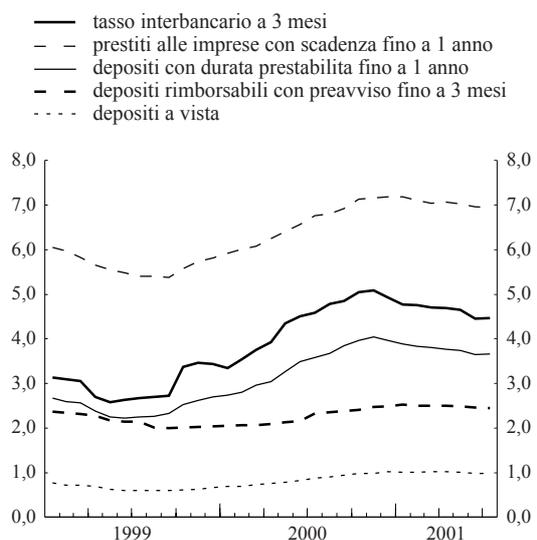
I tassi di interesse bancari al dettaglio, proseguendo una tendenza iniziata a fine 2000, sono risultati in calo durante il secondo trimestre 2001 per poi stabilizzarsi in luglio (cfr. figura 11). Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno è sceso di 15 punti base tra marzo e luglio 2001. Nello stesso periodo, il tasso sui prestiti alle imprese con durata fino a un anno è diminuito di 10 punti base. La flessione di questi tassi di interesse a breve termine

sono da confrontare con il calo di circa 25 punti base del tasso medio a tre mesi del mercato monetario. Tale confronto conferma che la trasmissione degli andamenti dei tassi del mercato monetario a breve termine ai tassi bancari al dettaglio a breve termine è, nel breve periodo, generalmente incompleta.

Anche i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine hanno continuato a calare durante il 2001. Il tasso medio sui depositi con durata superiore a due anni è sceso di 10 punti base tra marzo e luglio 2001. I tassi medi sui prestiti alle imprese con durata superiore a un anno e quelli sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono diminuiti di circa 5 punti base nello stesso periodo. Sempre tra marzo e luglio 2001, il rendimento medio dei titoli di Stato a 5 anni è sceso di circa 15 punti base.

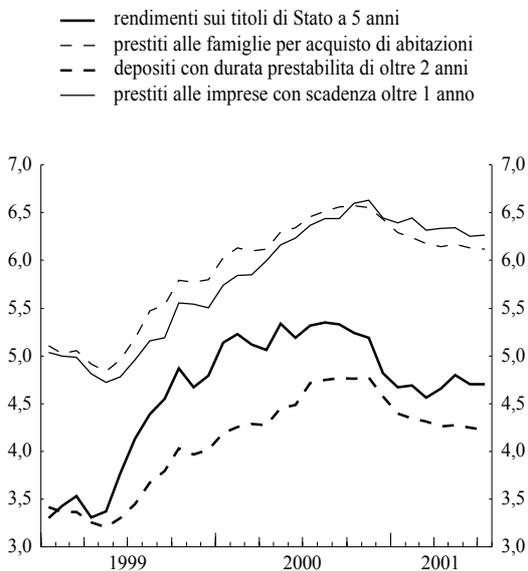
**È continuata la flessione dei tassi di interesse del mercato monetario**

I tassi di interesse del mercato monetario hanno continuato a flettere durante l'estate (cfr. figura 13). Questa tendenza al ribasso ha rispecchiato le crescenti aspettative degli operatori di

**Figura 11****Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)*

Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.

Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

**Figura 12****Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)**Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.**Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.*

mercato di una riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE in risposta alla diminuzione delle pressioni inflazionistiche, in un quadro di rallentamento dell'attività economica nell'area dell'euro superiore alle attese. Inoltre, in seguito agli attentati terroristici dell'11 settembre 2001 negli Stati Uniti, in un contesto di tensione nei mercati finanziari di tutto il mondo, i tassi del mercato monetario dell'area dell'euro per le scadenze a più lungo termine sono scesi, mentre i tassi overnight sono temporaneamente saliti. L'inclinazione della curva dei rendimenti dell'EURIBOR, misurata dal differenziale tra le scadenze a dodici mesi e quelle a un mese, è divenuta più negativa nell'arco dell'estate.

Fino a metà luglio i tassi del mercato monetario a più breve termine si sono mantenuti prossimi al tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, pari al 4,50 per cento, per poi cominciare a scontare sempre più una riduzione di 25 punti base dei tassi di riferimento, poi materializzata con la decisione del Consiglio direttivo del 30 agosto. Nel periodo tra la fine di luglio e il

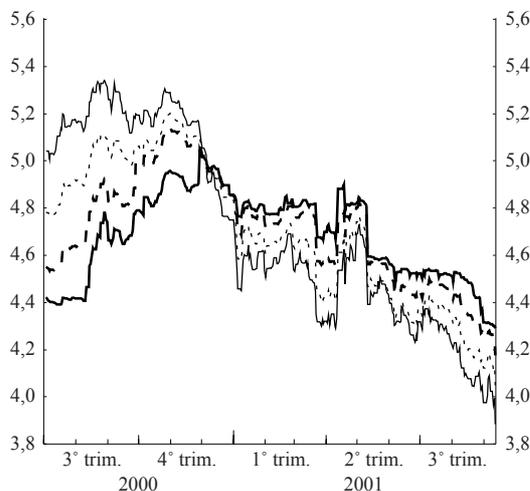
28 agosto il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio delle operazioni di rifinanziamento principali si sono costantemente mantenuti pari al tasso minimo di offerta del 4,50 per cento allora in vigore, o leggermente al di sopra (cfr. il riquadro 3). Nelle operazioni regolate il 5 e il 12 settembre, i tassi si sono collocati in prossimità del nuovo tasso minimo di offerta del 4,25 per cento.

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono scesi rispettivamente di 22 e 26 punti base tra la fine di luglio e il 12 settembre, portandosi in tale data al 4,29 e al 4,18 per cento. Pertanto, a metà settembre 2001 il segmento a breve termine della curva presentava un'inclinazione negativa.

Nel corso dell'estate i tassi di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema hanno in larga parte rispecchiato l'andamento dell'EURIBOR a tre mesi. Nell'operazione regolata il 30 agosto 2001, il tasso marginale e quello medio si sono collocati rispettivamente al 4,20 e al 4,23 per cento (entrambi 19 punti base in meno rispetto alla precedente operazione regolata il 26 luglio).

**Figura 13****Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)*

— EURIBOR a 1 mese      - - - - EURIBOR a 6 mesi  
 - - - EURIBOR a 3 mesi      — EURIBOR a 12 mesi

*Fonte: Reuters.*

### Riquadro 3

#### Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 agosto 2001

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 luglio e il 23 agosto 2001, l'Eurosistema ha regolato cinque operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine.

Le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate mediante aste a tasso variabile, con un tasso minimo di offerta del 4,50 per cento. L'importo aggiudicato ha oscillato tra 70 e 94 miliardi di euro. Il rapporto tra gli importi complessivi richiesti e quelli aggiudicati è variato tra 1,34 e 1,71, con una media nel periodo di 1,50. Il tasso marginale è risultato pari al tasso minimo di offerta del 4,50 per cento in tutte le operazioni fuorché la prima, in cui si è collocato al 4,51 per cento. In tutte e cinque le operazioni il tasso medio ponderato è risultato superiore di 1 punto base al tasso marginale. Alle aste hanno partecipato tra 345 e 401 istituzioni, con una media di 364 partecipanti.

Il 25 luglio l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, con un volume aggiudicato, preannunciato, di 20 miliardi di euro. All'operazione hanno partecipato 224 controparti, presentando richieste complessive per 39,4 miliardi di euro. Il tasso marginale e quello medio ponderato sono stati pari, rispettivamente, al 4,39 e al 4,42 per cento.

L'EONIA è rimasto sostanzialmente stabile durante il periodo di mantenimento delle riserve, in presenza di mercati calmi e condizioni di liquidità percepite come in equilibrio. Dall'inizio del periodo di mantenimento fino al 21 agosto l'EONIA si è collocato tra il 4,50 e il 4,52 per cento, ad eccezione del 31 luglio quando è salito al 4,58 per cento a causa del consueto effetto di fine mese. Il 22 agosto è calato al 4,44 per cento, sotto l'impulso di aspettative di abbondante liquidità alla fine del periodo di mantenimento da parte degli operatori

#### Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 luglio e il 23 agosto 2001

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>224,1</b>	<b>0,2</b>	<b>+223,9</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	164,0	-	+164,0
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,1	0,2	-0,1
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
<b>(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>402,1</b>	<b>498,2</b>	<b>-96,1</b>
Banconote in circolazione	-	347,6	-347,6
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	48,9	-48,9
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	402,1	-	+402,1
Altri fattori (netto)	-	101,7	-101,7
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>127,8</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>127,2</b>

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

di mercato. Tuttavia, esso è nuovamente salito di 6 punti base, al 4,50 per cento, nell'ultimo giorno del periodo, quando è risultato che le condizioni di liquidità erano meno abbondanti di quanto previsto il giorno precedente. Il periodo si è concluso con un moderato ricorso netto alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, pari a 0,3 miliardi di euro, risultante da un ricorso per 1,8 miliardi di euro alle operazioni di rifinanziamento marginale e per 1,5 miliardi di euro alle operazioni di deposito. La differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti (127,8 miliardi di euro) e l'obbligo di riserva (127,2 miliardi) è stata di 0,6 miliardi di euro.

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari in media a 96,1 miliardi di euro. Su base giornaliera, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 84,2 e 105,1 miliardi di euro. Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, sono variate tra 86,9 e 104,0 miliardi di euro, con uno scarto per eccesso rispetto agli importi poi effettivamente osservati compreso tra 0,1 e 5,2 miliardi di euro. La deviazione standard degli errori di previsione e la distorsione delle stime sono risultate più elevate del solito, principalmente per effetto di una sovrastima dei depositi delle Amministrazioni centrali presso l'Eurosistema.

Il calo dei tassi di interesse nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti è stato più pronunciato che in quello a breve termine, rispecchiando in particolare un più forte impatto degli attacchi terroristici contro gli Stati Uniti. Tra la fine di luglio e il 12 settembre i tassi a sei e a dodici mesi sono scesi rispettivamente di 29 e 35 punti base, collocandosi al 4,05 e al 3,88 per cento. Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è divenuta più negativa, portandosi a -41 punti base il 12 settembre.

Il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza in settembre e dicembre 2001 e in marzo 2002, ha continuato a calare durante l'estate. Tra la fine di luglio e il 12 settembre i tassi impliciti nei contratti *future* con scadenza in dicembre 2001 e in marzo 2002 sono diminuiti di 33 e 39 punti base, attestandosi rispettivamente al 3,73 e al 3,55 per cento (cfr. figura 14).

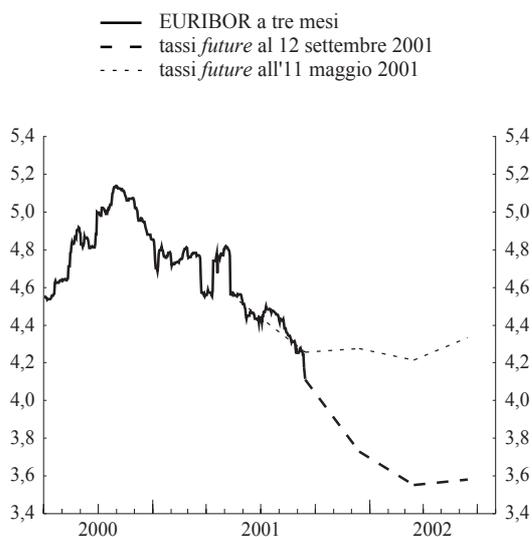
La volatilità dell'EURIBOR a tre mesi implicita nelle opzioni sui contratti *future* con scadenza a settembre e dicembre 2001 e a marzo 2002 può essere considerata un indicatore del grado di incertezza che gli operatori di mercato attribuiscono al profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi nel periodo precedente la scadenza. La volatilità implicita era tendenzialmente calata dopo la riduzione dei tassi di riferimento della BCE ai primi

di maggio; è nuovamente aumentata alla fine di luglio e nell'agosto 2001, riflettendo una maggiore incertezza circa i tempi di ulteriori modifiche dei tassi di riferimento della BCE (cfr. figura 15). Tornata a calare dopo la riduzione dei tassi della BCE lo scorso 30 agosto, ha registrato un nuovo aumento in seguito agli attacchi terroristici negli Stati Uniti.

#### Figura 14

#### Tasso di interesse a tre mesi e tassi *future* nell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)

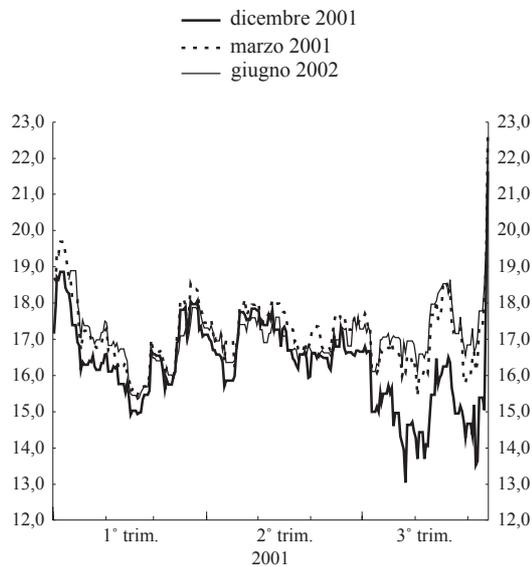


Fonte: BCE.

Nota: quotazioni Liffe dei contratti *future* a tre mesi per consegna alla fine del trimestre corrente e dei successivi tre trimestri.

**Figura 15**

**Volatilità implicite nei prezzi delle opzioni sui contratti futures sui tassi EURIBOR a tre mesi**



Fonte: Bloomberg.

### **I rendimenti obbligazionari a lungo termine sono diminuiti nel corso dell'estate**

Dopo essere aumentati durante la maggior parte del secondo trimestre del 2001, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono nuovamente scesi negli ultimi mesi ai livelli della fine marzo 2001 (cfr. figura 16). Il 10 settembre il livello medio dei rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area si collocava attorno al 5,1 per cento, circa 20 punti base al di sotto del livello di fine giugno. Anche i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a lungo termine sono calati tra la fine di giugno e il 10 settembre, ma la flessione, di 60 punti base, è stata più pronunciata. Di conseguenza, il differenziale tra i rendimenti statunitensi a dieci anni e quelli corrispondenti dell'area è divenuto negativo, passando da un valore di 20 punti base a fine giugno a circa -20 punti base il 10 settembre. Tale differenziale ha subito varie oscillazioni nel corso di quest'anno, connesse all'alternarsi di notizie contraddittorie circa la portata e i tempi del rallentamento economico negli Stati Uniti. I rendimenti a lungo termine nell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati dopo gli attacchi terroristici contro gli Stati Uniti, mentre negli

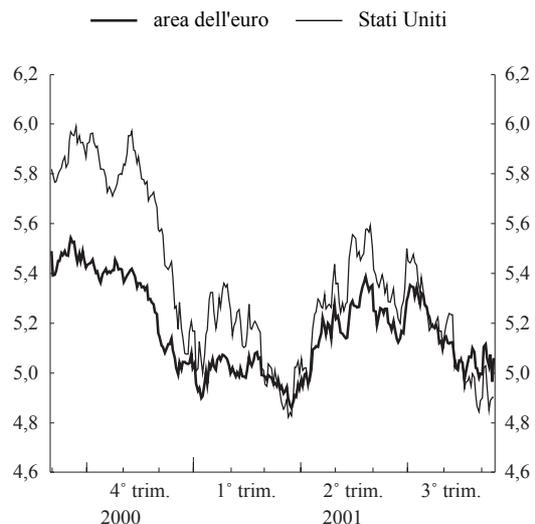
Stati Uniti i mercati sono rimasti chiusi l'11 e il 12 settembre.

Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono collocati attorno al 4,9 per cento il 10 settembre. Il principale fattore alla base del calo dei rendimenti nominali a lungo termine in luglio e agosto sembra essere stato un rallentamento ciclico più marcato del previsto, come sottolineato nel Beige Book della Federal Reserve pubblicato l'8 agosto e come indicato dalla stessa banca centrale statunitense in occasione della riduzione dei tassi di interesse del 21 agosto. Parte della diminuzione può inoltre essere imputabile al dato sull'inflazione di luglio 2001, inferiore alle aspettative, e ai timori circa il trend della produttività. Una valutazione più pessimistica da parte del mercato circa le prospettive dell'economia statunitense emerge anche dagli andamenti del rendimento in termini reali delle obbligazioni statunitensi indicizzate a dieci anni, che si è collocato attorno al 3,3 per cento il 10 settembre, un livello inferiore di 20 punti base rispetto alla fine di giugno e di circa 45 punti base rispetto alla fine del 2000. Il tasso di inflazione

**Figura 16**

**Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile. Dal 1° gennaio 2001 i dati per l'area dell'euro comprendono anche quelli relativi alla Grecia. A causa degli avvenimenti negli Stati Uniti, i dati relativi a tale paese non sono stati aggiornati oltre il 10 settembre.

“di pareggio” a dieci anni – ottenuto dal differenziale tra i rendimenti obbligazionari nominali e quelli indicizzati – è sceso di circa 40 punti base tra la fine di giugno e il 10 settembre, portando a circa 65 punti base la diminuzione cumulativa dal picco di metà maggio 2001. Il 10 settembre, questo indicatore delle aspettative d’inflazione a dieci anni ha raggiunto l’1,6 per cento circa, un livello simile a quello dell’inizio del 2001.

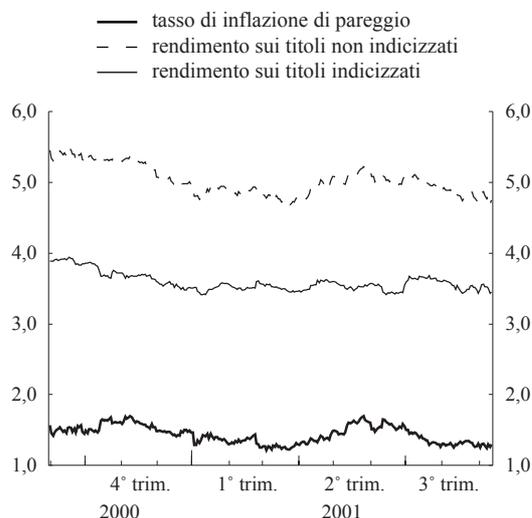
In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono collocati a circa l’1,4 per cento il 10 settembre, un livello superiore di 25 punti base a quello di fine giugno, ma pur sempre inferiore di 35 punti base rispetto a quello del 2000. Il basso livello dei rendimenti dei titoli di Stato giapponesi continua a rispecchiare il pessimismo degli investitori circa le prospettive di crescita dell’economia, mentre il recente aumento riflette probabilmente timori relativi alla necessità di nuove emissioni di debito pubblico. L’annuncio di una posizione di politica monetaria più accomodante – attuata attraverso un più elevato obiettivo per il saldo sui conti correnti detenuti dalle banche presso la Banca del Giappone e attraverso acquisti aggiuntivi di titoli di Stato a lungo termine – ha avuto scarso impatto sul mercato obbligazionario. I rendimenti giapponesi a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati dopo gli attacchi terroristici agli Stati Uniti dell’11 settembre.

Nell’area dell’euro, la flessione dei rendimenti nominali a lungo termine dei titoli di Stato degli ultimi mesi è parsa essere la risultante di un insieme di fattori esterni e interni. In primo luogo, essa ha risentito degli sviluppi nel mercato statunitense, propagatisi in certa misura al mercato obbligazionario dell’area. In secondo luogo, come negli Stati Uniti, le aspettative di inflazione a lungo termine per l’area dell’euro e le relative incertezze degli operatori di mercato sembrano essere diminuite nel mese di luglio. Un riscontro in tal senso proviene dagli andamenti del mercato francese dei titoli di Stato indicizzati: il tasso di inflazione “di pareggio” a dieci anni è sceso di circa 30 punti base tra la fine di giugno e la fine di luglio ed è poi rimasto sostanzialmente stabile (cfr. figura 17). Il 12 settembre questo indicatore delle aspettative d’inflazione a lungo termine si collocava a circa l’1,3 per cento, un livello simile

**Figura 17**

**Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo**

(punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.

Nota: i rendimenti dei titoli indicizzati sono calcolati sulla base dei prezzi di mercato dei titoli francesi indicizzati con riferimento all'indice francese dei prezzi al consumo (escluso il tabacco), con scadenza nel 2009. I rendimenti dei titoli non indicizzati sono calcolati sulla base dei prezzi di mercato dei titoli francesi a reddito fisso con scadenza nel 2009.

a quello dell’inizio del 2001. Nel contempo, le aspettative degli operatori di mercato circa la crescita a lungo termine per l’area sembrano essere rimaste pressoché invariate negli ultimi mesi, come testimoniato dalla sostanziale stabilità – attorno a un livello del 3,5 per cento – del rendimento in termini reali dei titoli indicizzati francesi a dieci anni dall’inizio del 2001. Tuttavia, occorre essere particolarmente cauti nell’interpretare gli andamenti a breve termine dei rendimenti obbligazionari indicizzati e dei tassi di inflazione “di pareggio”, data la presenza di vari ben noti motivi di cautela, che possono complicare l’interpretazione delle variazioni di questi tassi in termini delle sottostanti grandezze economiche fondamentali.

Nell’area dell’euro i rendimenti dei titoli di Stato sono diminuiti in tutti i segmenti della curva tra la fine di giugno e il 10 settembre; i cali più ampi si sono concentrati nel segmento a media scadenza. Dopo gli eventi dell’11 settembre negli Stati Uniti, i rendimenti obbligazionari a due e a cinque anni dell’area dell’euro sono calati di circa 15 punti base, portandosi rispettivamente al

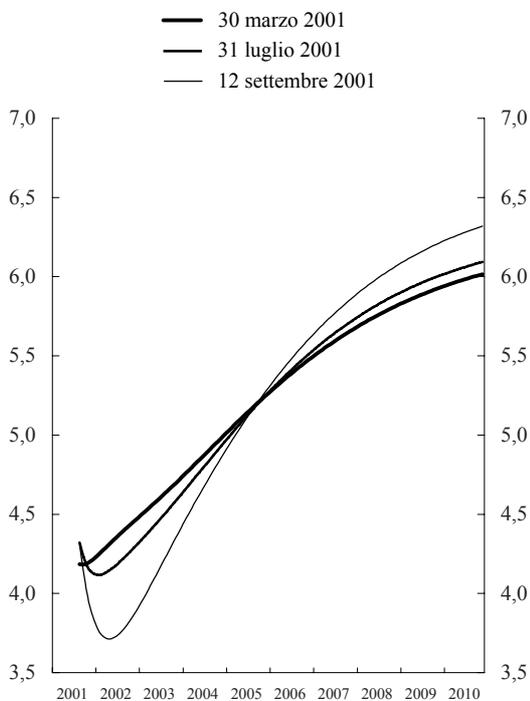
3,8 e al 4,3 per cento circa il 12 settembre. Poiché anche i tassi del mercato monetario a breve termine si sono ridotti, l'inclinazione della curva dei rendimenti per l'area dell'euro – misurata dal differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni e l'EURIBOR a tre mesi – è rimasta sostanzialmente stabile attorno a 85 punti base tra la fine di giugno e il 12 settembre. Al tempo stesso, la curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro implicita nei tassi swap ha mantenuto un'inclinazione negativa, indicando attese di diminuzione dei tassi d'interesse nel breve e medio periodo (cfr. figura 18).

Per quanto riguarda le aspettative sul futuro andamento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro, il grado di incertezza tra gli operatori è rimasto relativamente contenuto, nonostante alcuni picchi di breve durata negli ultimi mesi. Ciò è evidenziato dagli

**Figura 18**

**Tassi di interesse overnight a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi swap**

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)

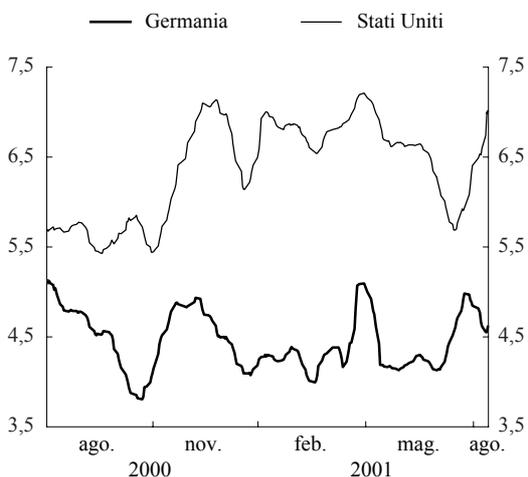


Fonte: stima della BCE. La curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei tassi a termine impliciti è stato descritto nel numero di gennaio 1999 del Bollettino mensile (pag. 27). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti swap.

**Figura 19**

**Volatilità implicita per i contratti future sui titoli di Stato decennali tedeschi e statunitensi**

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni, calcolate su dati giornalieri)



Fonte: Bloomberg.

Nota: la serie della volatilità implicita riportata nella figura è ottenuta considerando, per ogni data, la volatilità implicita derivata dalle opzioni sul generico contratto future più prossimo a scadenza, purché con vita residua superiore a 20 giorni, così come definito da Bloomberg. Questo significa che 20 giorni prima della scadenza di ogni contratto viene operato un avvicendamento nella selezione del contratto utilizzato come riferimento per il calcolo della volatilità implicita, dal contratto più prossimo a scadenza a quello successivo. A causa degli avvenimenti negli Stati Uniti, i dati relativi a tale paese non sono stati aggiornati oltre il 10 settembre.

andamenti della volatilità implicita dei titoli di Stato tedeschi a dieci anni derivata dai prezzi delle opzioni sui future dei Bund (cfr. figura 19). Il 12 settembre questo indicatore si è collocato intorno al 5,1 per cento, a fronte di un livello medio di circa il 5,5 per cento nel 2000.

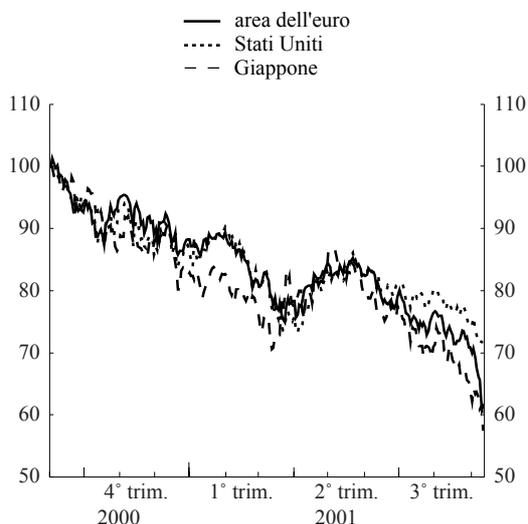
**I mercati azionari sono calati nel corso dell'estate**

Durante l'estate del 2001, sui mercati azionari mondiali è continuato il calo iniziato nella primavera del 2000. Le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone, misurate rispettivamente dagli indici Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, hanno tutte riportato flessioni (cfr. figura 20). Il 10 settembre l'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx era di circa il 26 per cento più basso che alla fine del 2000. Nello stesso periodo l'indice Standard & Poor's 500 è sceso del 17 per cento e il Nikkei 225 del 26 per cento. Parallelamente a tali andamenti, dopo il mese di giugno si è assistito a un generale aumento della volatilità

**Figura 20**

**Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone**

(indici: 1° settembre 2001 = 100; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone. Dal 1° gennaio 2001 i dati per l'area dell'euro comprendono anche la Grecia. A causa degli avvenimenti negli Stati Uniti, i dati relativi a tale paese non sono stati aggiornati oltre il 10 settembre.

implicita per ciascuno di questi indici (cfr. figura 21). Dopo gli eventi dell'11 settembre negli Stati Uniti, gli indici Dow Jones Euro Stoxx e Nikkei 225 sono entrambi calati, di quasi il 6 per cento tra il 10 e il 12 settembre. Negli Stati Uniti i mercati azionari sono rimasti chiusi l'11 e il 12 settembre.

Negli Stati Uniti, l'indice Standard & Poor's 500, proseguendo la tendenza già evidenziata in giugno, è calato del 10 per cento tra la fine di luglio e il 10 settembre. Tale risultato è ascrivibile a una combinazione di fattori. L'indebolimento degli utili riportati dalle imprese, specie nel settore tecnologico, e valutazioni meno ottimistiche delle prospettive economiche in seguito alla recente pubblicazione di dati macroeconomici negativi hanno nel complesso esercitato una pressione al ribasso. La decisione del Federal Open Market Committee di ridurre il tasso obiettivo sui *federal funds* di 25 punti base il 21 agosto 2001, il settimo taglio dall'inizio dell'anno, era attesa dal mercato e non ha avuto pertanto un impatto significativo sui corsi. Il calo delle quotazioni azionarie si è accompagnato a un aumento della volatilità

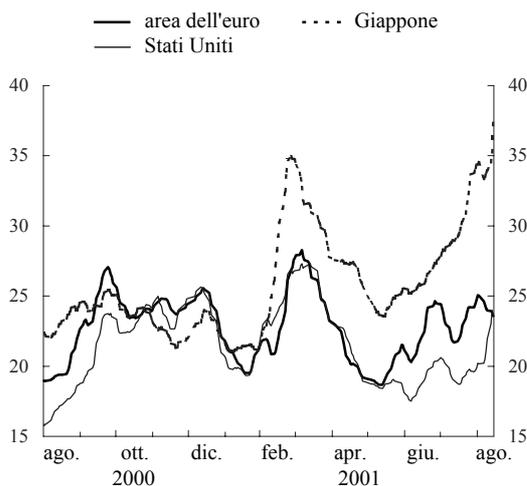
implicita, misurata dalla deviazione standard derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500 nel periodo in esame, che è parso riflettere l'accresciuta incertezza circa le prospettive economiche degli Stati Uniti.

In Giappone, l'indice Nikkei 225 ha mostrato una flessione complessiva del 19 per cento tra la fine di luglio e il 12 settembre, proseguendo una tendenza osservata dagli inizi di maggio. I crescenti timori del mercato circa la capacità del governo di attuare riforme strutturali, unitamente a notizie indicanti un andamento deludente delle esportazioni giapponesi, hanno esercitato pressioni al ribasso sulle quotazioni. L'effetto congiunto di uno yen più forte e di una minore domanda estera è parso avere un impatto negativo sulle aspettative riguardo agli utili societari per le società esportatrici, specie del settore tecnologico. Inoltre, le quotazioni azionarie delle banche sono calate per effetto dell'ulteriore accentuarsi dei timori del mercato circa la situazione dei crediti in sofferenza. La decisione della Banca del Giappone, il 14 agosto, di

**Figura 21**

**Volatilità implicita degli indici azionari per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone**

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni)



Fonte: Bloomberg.

Nota: le serie della volatilità implicita riflettono la deviazione standard attesa delle variazioni percentuali dei prezzi dei titoli azionari su un periodo fino a tre mesi, derivata dai prezzi delle opzioni sugli indici azionari. Gli indici azionari cui si riferiscono le volatilità implicite sono il Dow Jones Euro Stoxx 50 per l'area dell'euro, lo Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e il Nikkei 225 per il Giappone. A causa degli avvenimenti negli Stati Uniti, i dati relativi a tale paese non sono stati aggiornati oltre il 10 settembre.

allentare ancor più la politica monetaria non ha impartito un'inversione alla generale tendenza al ribasso delle quotazioni. La volatilità implicita dell'indice Nikkei 225, che si era mantenuta relativamente stabile nei mesi di giugno e luglio, ha registrato un brusco aumento in agosto. Inoltre, essa è rimasta a livelli superiori a quelli osservati nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Ciò rispecchia probabilmente una maggiore incertezza circa le prospettive per gli utili delle grandi società giapponesi.

Nell'area dell'euro le quotazioni, misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono scese del 19 per cento circa tra la fine di luglio e il 12 settembre. L'andamento dei mercati azionari nell'area dell'euro ha risentito dei resoconti di utili inferiori alle attese da parte di grandi società europee e di effetti di propagazione dagli Stati Uniti. Come per gli indici statunitense e giapponese, la volatilità implicita dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 ha continuato ad aumentare in agosto e agli inizi di settembre, tornando sui livelli più elevati degli ultimi dodici mesi.

Per quanto riguarda le tendenze settoriali nell'area dell'euro, gli indici azionari sono diminuiti in agosto per tutti i settori, secondo una tendenza già osservata in luglio, sebbene con andamenti fortemente differenziati, come emerge dalla tavola 3. I settori delle telecomunicazioni e della tecnologia si sono confermati i più volatili. Gli andamenti delle quotazioni in questi due settori, calate rispettivamente di circa il 31 e il 32 per cento tra la fine di luglio e il 12 settembre, hanno contribuito in misura determinante alla riduzione generale dell'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx. Oltre a rispecchiare gli effetti di propagazione da altri mercati dei titoli tecnologici, tale ampio calo è parso indicare una crescente percezione da parte del mercato di prospettive sfavorevoli per gli utili societari di questi due comparti e la loro particolare vulnerabilità alle peggiorate prospettive di crescita economica globale. Dopo gli attacchi terroristici contro gli Stati Uniti, hanno subito un calo particolarmente pronunciato i prezzi delle azioni nei comparti finanziario e dei beni di consumo ciclici.

### Tavola 3

#### Variazioni dei prezzi e volatilità storica degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx

(variazioni dei prezzi in percentuale; volatilità storica: valori percentuali in ragione d'anno)

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
<b>Variazioni dei prezzi</b>											
<i>(dati di fine periodo)</i>											
2000 2° trimestre	-13,3	-5,3	6,0	5,0	6,9	21,4	-6,5	-0,8	-21,5	-8,2	-3,7
3° trimestre	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
4° trimestre	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
2001 1° trimestre	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
2001 2° trimestre	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
luglio	-1,4	0,0	-3,1	-2,1	-4,9	-6,0	-2,2	-7,4	-4,1	1,8	-3,3
agosto	-6,2	-8,8	-3,0	-1,5	-1,1	-3,5	-5,6	-19,0	-19,9	-2,1	-6,4
fine giugno -12 settembre 2001	-15,8	-25,6	-12,9	-9,9	-22,9	-17,1	-18,9	-36,8	-34,3	-8,2	-21,9
<b>Volatilità</b>											
<i>(medie nel periodo)</i>											
2000 2° trimestre	20,1	24,6	13,9	20,4	17,0	23,7	21,8	59,1	52,8	17,7	24,4
3° trimestre	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
4° trimestre	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
2001 1° trimestre	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
2001 2° trimestre	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
luglio	14,1	17,9	11,9	24,3	17,6	23,1	14,0	55,5	26,9	14,5	18,6
agosto	21,3	19,3	10,9	19,0	14,7	21,3	13,6	41,8	34,6	12,0	17,2
fine giugno -12 settembre 2001	20,0	25,6	18,7	21,6	25,7	27,1	19,3	52,9	36,6	21,2	22,4

Fonti: Dow Jones Euro Stoxx ed elaborazioni della BCE.

Nota: le volatilità storiche sono calcolate come deviazione standard annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del livello dell'indice nel corso del periodo. Gli indici settoriali sono riportati nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino mensile.

## 2 I prezzi

### Diminuisce in luglio l'inflazione al consumo per effetto dei prezzi dell'energia

In luglio il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area dell'euro è sceso al 2,8 per cento, dal 3,0 del mese precedente. Se si includono i dati per la Grecia nelle statistiche del 2000, rispetto alle quali viene calcolato il tasso sui dodici mesi, la flessione risulta lievemente più pronunciata (dal 3,1 al 2,8 per cento; cfr. tavola 4). Questa diminuzione di 0,3 punti percentuali rappresenta il secondo calo consecutivo del tasso di variazione

dello IAPC dell'area dell'euro e, come in giugno, va quasi interamente ricondotta al minore contributo proveniente dai prezzi dell'energia. Al netto delle componenti più volatili (gli alimentari non trasformati e i beni energetici) e includendo la Grecia nelle statistiche del periodo base, in luglio il tasso di variazione dello IAPC è salito al 2,3 per cento, dal 2,2 di giugno.

Il tasso di crescita della componente energetica dello IAPC è sceso al 2,9 per cento in luglio, dal 5,5 del mese precedente (cfr. figura 22). Diversamente da quello di giugno, quest'ultimo calo è principalmente dovuto al ribasso delle quotazioni

### Tavola 4

#### Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>													
Indice complessivo	1,2	1,1	2,4	2,5	2,7	2,6	3,2	2,6	3,0	3,4	3,1	2,8	.
<i>di cui:</i>													
Beni	0,7	0,9	2,7	2,9	3,2	2,8	3,5	2,8	3,3	3,8	3,4	3,1	.
Alimentari	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2	3,2	5,0	3,9	4,3	5,2	5,4	5,5	.
Alimentari trasformati	1,5	1,0	1,2	1,2	1,4	2,0	2,8	2,2	2,6	2,8	3,1	3,3	.
Alimentari non trasformati	2,0	0,1	1,7	3,1	3,5	5,2	8,4	6,5	7,1	9,0	9,1	8,8	.
Beni industriali	0,2	1,0	3,4	3,4	3,8	2,6	2,8	2,3	2,9	3,2	2,4	1,9	.
Beni industriali non energetici	1,0	0,7	0,7	0,6	1,1	1,3	1,5	1,3	1,5	1,6	1,6	1,6	.
Beni energetici	-2,6	2,3	13,4	13,7	13,8	7,2	7,3	5,6	7,9	8,6	5,5	2,9	.
Servizi	2,0	1,6	1,7	1,8	1,8	2,3	2,5	2,3	2,4	2,5	2,6	2,5	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>													
Prezzi alla prod. dei beni industriali <sup>1)</sup>	-0,7	-0,4	5,5	5,9	6,2	4,6	3,7	4,2	4,2	3,7	3,3	2,3	.
Costo del lavoro per un. di prodotto <sup>2)</sup>	0,3	1,3	1,1	1,3	1,8	2,0	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>	1,2	0,9	1,3	1,0	0,4	0,2	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto <sup>2)</sup>	1,5	2,3	2,5	2,4	2,2	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata <sup>3)</sup>	1,7	2,3	3,5	3,6	3,2	3,1	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) <sup>4)</sup>	12,0	17,1	31,0	33,7	34,5	28,4	31,7	28,1	29,8	32,7	32,5	29,4	28,7
Prezzi delle materie prime <sup>5)</sup>	-12,5	-3,1	18,1	18,0	16,4	1,4	-0,9	-0,8	-1,1	-4,0	2,5	-1,0	-10,1

Fonti: Eurostat, dati nazionali, International Petroleum Exchange, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Amburgo) ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

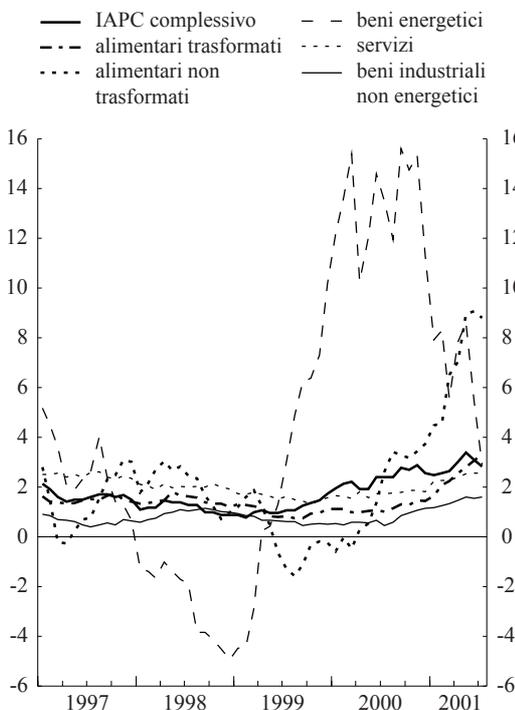
1) Sono escluse le costruzioni.

2) Intera economia.

3) Intera economia (escluse agricoltura, pubblica amministrazione, istruzione, sanità e altri servizi).

4) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino al dicembre 1998.

5) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro (in ECU fino al dicembre 1998).

**Figura 22****Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

petrolifere, piuttosto che a effetti base favorevoli connessi ai passati andamenti dei prezzi dell'energia. In particolare, in luglio i prezzi dei beni energetici misurati dallo IAPC sono diminuiti dell'1,8 per cento rispetto al mese precedente, riflettendo il calo del prezzo del greggio espresso in euro che, nello stesso periodo, è sceso da 32,5 a 29,4 euro per barile. L'ulteriore ribasso osservato in agosto, a 28,7 euro, è interamente dovuto all'andamento del cambio, dato che i prezzi del greggio espressi in dollari sono lievemente aumentati. In aggiunta al calo dei prezzi petroliferi di luglio e agosto, in settembre effetti base favorevoli dovrebbero spingere ulteriormente al ribasso il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dell'energia e, conseguentemente, il tasso di inflazione complessivo.

Il livello dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati ha segnato in luglio 2001 il primo calo dall'agosto 2000. Sebbene la flessione rispetto al mese precedente, pari allo 0,5 per cento, vada ricondotta per lo più a fattori stagionali, vi sono

indicazioni che gli effetti al rialzo direttamente connessi con la BSE e l'epidemia di afta epizootica potrebbero essersi esauriti. Per la prima volta dall'ottobre 2000, fra giugno e luglio di quest'anno è diminuito anche il tasso di variazione sui dodici mesi di questa componente, dal 9,1 all'8,8 per cento. Per quanto riguarda i prezzi degli alimentari trasformati, il loro tasso di crescita sui dodici mesi ha continuato ad aumentare, collocandosi al 3,3 per cento in luglio, rispetto al 3,1 del mese precedente. All'origine dell'accelerazione di questi prezzi, in atto dal dicembre 2000, vi sono gli effetti ritardati degli andamenti dei prezzi degli alimentari non trasformati.

L'aumento del tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto della componente energetica e degli alimentari non trasformati (al 2,3 per cento in luglio) va attribuito interamente agli andamenti dei prezzi degli alimentari trasformati. Sempre in luglio il tasso di variazione dei prezzi dei beni industriali non energetici, che aveva registrato un continuo rialzo dal luglio 2000, si è attestato all'1,6 per cento per il terzo mese consecutivo. Il tasso di crescita dei prezzi dei servizi è sceso lievemente, al 2,5 per cento dal 2,6 di giugno, il primo calo dal dicembre 2000. La recente dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi fa ritenere che gli effetti al rialzo derivanti in via indiretta dai passati andamenti degli energetici e del cambio potrebbero essere prossimi a raggiungere il loro massimo, anche se un significativo rallentamento di queste due componenti potrebbe iniziare solo più tardi nel corso dell'anno.

**Continuano ad attenuarsi le spinte al rialzo sui prezzi alla produzione**

In costante flessione dall'ottobre 2000, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro è sceso nuovamente in luglio, al 2,3 per cento dal 3,3 di giugno.

Da un esame delle singole componenti dei prezzi alla produzione (cfr. figura 23), sembrerebbe che gli effetti diretti dei passati aumenti dei prezzi delle materie prime stiano cessando di influire sul tasso di variazione sui dodici mesi, come segnalato dal rallentamento della componente energetica. È inoltre possibile che gli effetti indiretti dell'aumento dei prezzi delle materie prime sulle altre

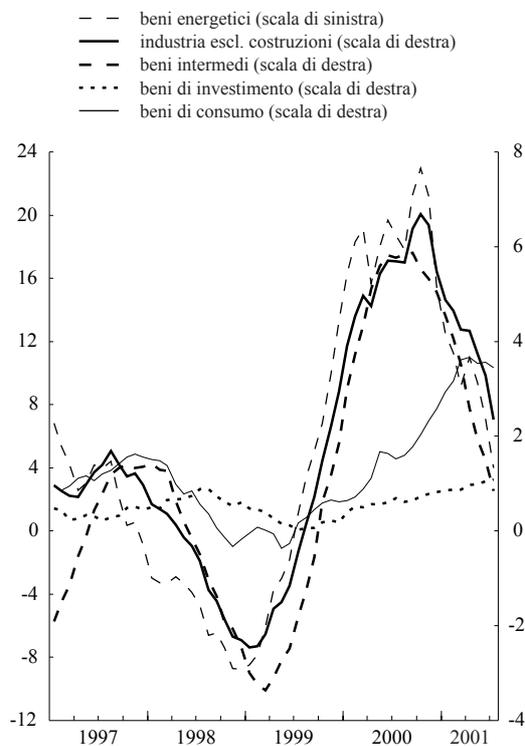
componenti dei prezzi alla produzione abbiano raggiunto il massimo, dato che il tasso di variazione dei prezzi dei beni intermedi è andato diminuendo e quello relativo ai prezzi dei beni di consumo pare essere giunto a un punto di svolta. Per contro, come osservato in cicli precedenti, il tasso di incremento dei prezzi dei beni di investimento potrebbe continuare ad aumentare per un certo periodo, a causa dei più lunghi ritardi delle risposte alle pressioni esterne. Nel complesso, questi andamenti dovrebbero dar luogo a un allentamento delle pressioni inflazionistiche sui prezzi dei beni di consumo nel medio periodo.

Il calo dei prezzi del greggio espressi in euro nei mesi passati dovrebbe spingerne ulteriormente al ribasso il tasso di variazione sui dodici mesi (si veda il riquadro 4 per un approfondimento sull'ingresso dei prezzi delle materie prime sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro). Alla luce degli ultimi andamenti dell'Eurozone Price

**Figura 23**

**Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

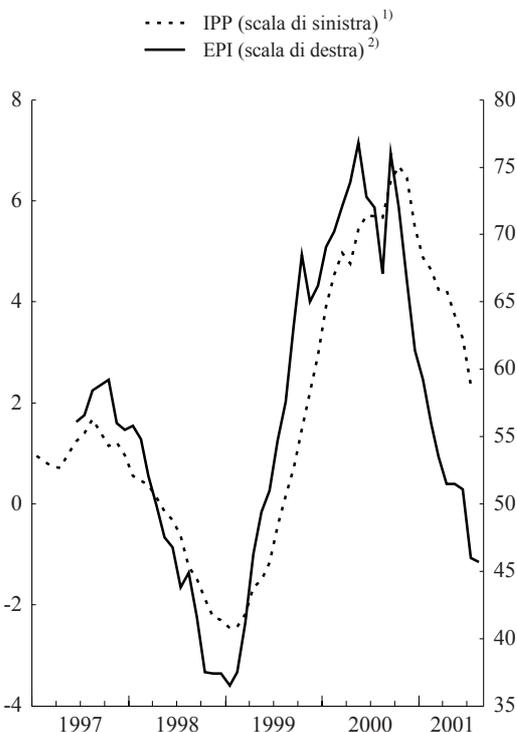


Fonte: Eurostat.  
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

**Figura 24**

**Prezzi alla produzione complessivi e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro**

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.  
Nota: ove disponibili, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).  
1) Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.  
2) Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, rilevati dall'inchiesta tra i responsabili degli acquisti. Un valore dell'indice superiore a 50 segnala un aumento dei prezzi degli input, mentre un valore inferiore a 50 indica una diminuzione.

Index, che misura i costi degli input nel settore manifatturiero, è possibile attendersi un nuovo calo del tasso di incremento dei prezzi alla produzione (cfr. figura 24).

**Resta moderata la dinamica salariale**

Come indicato in precedenti numeri di questo Bollettino, i dati più recenti disponibili sul costo del lavoro nel primo trimestre del 2001 evidenziano il perdurare di una dinamica salariale moderata nell'area dell'euro. Il tasso di incremento sui dodici mesi del reddito per occupato è stato del 2,3 per cento, superiore di 0,1 punti percentuali rispetto al quarto trimestre del 2000, ma lievemente inferiore al tasso medio per l'intero 2000.

#### Riquadro 4

### Il recente calo dei prezzi delle materie prime attenua le spinte al rialzo sui prezzi alla produzione

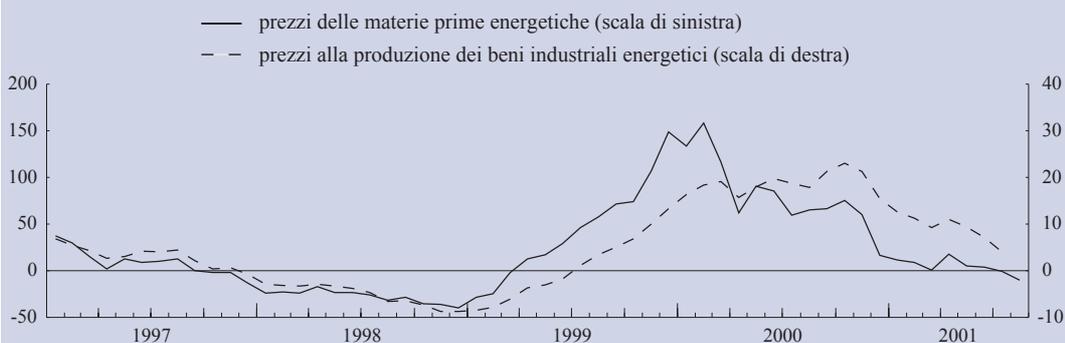
L'inflazione al consumo nell'area dell'euro continua a risentire degli effetti indiretti connessi ai passati aumenti dei prezzi delle materie prime (in particolare dell'energia) e al deprezzamento dell'euro osservato nella maggior parte del 1999 e del 2000. Nel frattempo, le spinte al rialzo sui prezzi alla produzione provenienti dai prezzi delle materie prime sia energetiche che non energetiche sono diminuite. In questo contesto, il presente riquadro fornisce un'analisi della relazione fra i prezzi delle materie prime e i prezzi alla produzione nell'area dell'euro.

Gli andamenti dei prezzi delle materie prime (espressi in euro) consentono di individuare variazioni dei prezzi nelle prime fasi del processo produttivo, che possono successivamente trasferirsi ai prezzi dei beni finali e dei servizi rilevati dallo IAPC. Ai fini dell'analisi, l'indice dei prezzi delle materie prime compilato dall'Istituto per la ricerca economica di Amburgo (HWWA) viene suddiviso nella componente energetica e in quella non energetica. Questa disaggregazione è in linea con la nuova classificazione adottata dall'Eurostat, che distingue i prezzi dei beni energetici da quelli degli altri beni intermedi (cfr. il riquadro 3, *L'armonizzazione dei dati sulle principali categorie di prodotti industriali nell'ambito delle statistiche congiunturali*, nel numero dello scorso agosto di questo Bollettino). Nonostante le differenze sotto il profilo dei prodotti considerati e della ponderazione utilizzata fra l'indice dei prezzi delle materie prime, da un lato, e i prezzi dei beni energetici e intermedi così come sono misurati nell'indice dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro (IPP), dall'altro, esiste fra questi aggregati una forte correlazione positiva. L'indice del HWWA è pubblicato molto tempestivamente, il che consente di ottenere informazioni aggiornate rilevanti per l'evoluzione recente dei prezzi alla produzione e per il loro probabile andamento futuro.

I prezzi dei beni energetici hanno un peso di circa il 17 per cento nell'IPP complessivo dell'area dell'euro. I movimenti di una componente così rilevante hanno grande importanza nel determinare, nel breve periodo, potenziali pressioni dei costi sui prezzi nell'industria. La più elevata variabilità dell'indice dei prezzi delle materie prime energetiche è dovuta alla forte incidenza del greggio (92 per cento), che invece, insieme alle attività di raffinazione, rappresenta solo un terzo circa della componente energetica dell'IPP (in cui l'energia elettrica ha il peso maggiore). Inoltre, l'inclusione delle imposte (ad esclusione dell'IVA) e delle accise ha un effetto di contenimento sui movimenti dei prezzi energetici nell'IPP. Il rallentamento dei prezzi delle materie prime energetiche, in atto dagli inizi del 2000, ha preceduto il rallentamento dei prezzi alla produzione dei beni energetici nell'area dell'euro, evidenziatosi a cavallo fra il 2000 e il 2001 (cfr. figura A). Tuttavia, nonostante la decelerazione, nella seconda metà del 2000 il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi delle materie prime energetiche è stato in media pari a quasi il 60 per cento. Il calo è proseguito

#### Figura A: Andamenti dei prezzi delle materie prime energetiche e dei prezzi alla produzione dei beni industriali energetici

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: HWWA – Institut Für Wirtschaftsforschung (Amburgo) ed Eurostat.

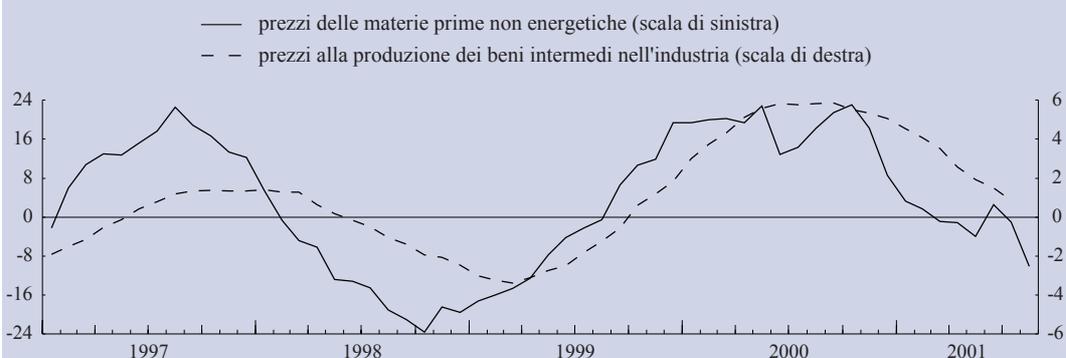
Nota: fino al dicembre 1998 l'indice dei prezzi delle materie prime è espresso in ECU, mentre l'indice dei prezzi alla produzione è basato su indici espressi nelle valute nazionali. Dal 1999, entrambi gli indici sono espressi in euro.

nei primi otto mesi del 2001, e nei mesi di luglio e agosto si sono registrati tassi di variazione negativi. Gli andamenti recenti dell'indice dei prezzi energetici del HWWA fanno ritenere pertanto che si sia verificata un'ulteriore spinta al ribasso sui prezzi alla produzione attraverso il canale della componente energetica.

Oltre ai prezzi dei beni energetici, una quota molto significativa dell'IPP dell'area dell'euro è rappresentata dai beni intermedi (circa il 32 per cento), i cui andamenti mostrano un elevato grado di corrispondenza con quelli dei prezzi delle materie prime non energetiche (cfr. figura B). Pertanto, prendendo in esame anche gli andamenti delle materie prime non energetiche (alimenti, bevande tropicali, materie prime industriali e agricole) è possibile ottenere un quadro più completo della recente evoluzione dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro e dei loro possibili andamenti futuri. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi delle materie prime non energetiche ha fatto osservare una tendenza al rialzo fra il quarto trimestre del 1998 e gli inizi del 2000, cui è seguito un rallentamento nell'ultima parte del 2000 e nei primi mesi del 2001. Nel secondo trimestre del 2001, il tasso di crescita sul periodo corrispondente è risultato pari a -0,9 per cento, inferiore di 20,8 punti percentuali rispetto al valore massimo raggiunto nel primo trimestre del 2000. Sulla scorta degli ultimi dati relativi alla componente non energetica dell'indice HWWA è possibile attendersi che vi sia stata un'ulteriore spinta al ribasso sulla dinamica dei prezzi alla produzione dell'area dopo il luglio di quest'anno (ultimo mese per il quale sono disponibili dati). Va tuttavia notato che la relazione tra le variazioni dei prezzi dei beni intermedi e quelle dei prezzi delle materie prime non energetiche può differire a seconda che il movimento derivi dal cambio dell'euro o dal prezzo delle materie prime espresso in dollari statunitensi. Ciò è dovuto, fra l'altro, al fatto che il tasso di cambio influisce anche sui prezzi dei beni importati che sono compresi nell'indice dei prezzi dei beni intermedi ma non in quello dei prezzi delle materie prime non energetiche.

### Figura B: Andamenti dei prezzi delle materie prime non energetiche e dei prezzi alla produzione dei beni intermedi nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: HWWA – Institut Für Wirtschaftsforschung (Amburgo) ed Eurostat.

Nota: fino al dicembre 1998 l'indice dei prezzi delle materie prime è espresso in ECU, mentre l'indice dei prezzi alla produzione è basato su indici espressi nelle valute nazionali. Dal 1999, entrambi gli indici sono espressi in euro.

Dato che i prezzi delle materie prime scambiate sui mercati mondiali sono generalmente espressi in dollari, il tasso di cambio fra la valuta statunitense e l'euro esercita un influsso sostanziale sui prezzi di questi prodotti e sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro. In gran parte, la recente diminuzione dei tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi delle materie prime, e quindi dei prezzi alla produzione dei beni energetici e intermedi nell'area, riflette il fatto che, dopo un periodo di deprezzamento, dalla seconda metà del 2000 il cambio euro/dollaro è oscillato all'interno di una fascia ristretta. I prezzi delle materie prime dipendono altresì dalla domanda mondiale. Il calo del loro tasso di incremento sui dodici mesi nel 1998 ha coinciso con il rallentamento della crescita economica causato dalla crisi asiatica. Più di recente, l'attenuazione della crescita del prodotto sia statunitense che mondiale potrebbe in parte spiegare i recenti andamenti dei prezzi delle materie prime e di quelli alla produzione. Poiché questa riduzione delle spinte al rialzo sui prezzi dovrebbe trasmettersi attraverso le varie fasi del processo produttivo, essa inciderà in ultimo anche sul livello dei prezzi al consumo nell'area dell'euro.

Sempre nel primo trimestre del 2001, il tasso di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è salito al 2,0 per cento, 0,2 punti percentuali in più rispetto al trimestre precedente. La progressiva accelerazione di questa variabile durante l'ultimo anno è il riflesso del rallentamento ciclico della produttività del lavoro e non di un rafforzamento delle spinte salariali di fondo.

Le informazioni più recenti disponibili sulle negoziazioni salariali in corso sembrano indicare una perdurante moderazione dei salari. Quest'ultima dovrebbe essere sostenuta dal calo atteso dell'inflazione complessiva, che metterà in evidenza il carattere temporaneo dei passati andamenti del cambio e degli *shock* sui prezzi (petrolio e prodotti alimentari).

#### **Migliorano le prospettive di inflazione, benché permangano dei rischi**

In prospettiva, le spinte inflazionistiche dovrebbero riflettere l'attenuarsi degli effetti al rialzo

diretti e indiretti connessi agli aumenti dei prezzi all'importazione e dei corsi petroliferi osservati nel 1999 e nel 2000. Dovrebbe altresì iniziare a ridursi l'impatto provocato dai recenti *shock* sui prezzi degli alimentari. Il rallentamento dell'attività economica e l'apprezzamento dell'euro dovrebbero, dal canto loro, rafforzare queste dinamiche. Nondimeno, per il periodo successivo a settembre – mese in cui il dato dell'inflazione risentirà favorevolmente di rilevanti effetti base favorevoli – ci si attende che l'ulteriore diminuzione del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo sarà di entità limitata, fino ai primi mesi del 2002. Analogamente, a causa degli effetti indiretti ritardati dei passati aumenti dei prezzi all'importazione e di quelli dell'energia, una riduzione dell'inflazione al consumo al netto della componente energetica e degli alimentari non trasformati non è attesa fino alla prima metà del prossimo anno. L'ultima *Survey of Professional Forecasters* (agosto 2001) condotta dalla BCE conferma le attese di un andamento decrescente dell'inflazione (cfr. riquadro 5).

#### **Riquadro 5**

##### **La *Survey of Professional Forecasters* di agosto 2001 (SPF)<sup>1)</sup>**

Agli inizi di agosto la BCE ha condotto l'undicesima indagine trimestrale tra i previsori professionisti (*Survey of Professional Forecasters*, o SPF). Il questionario di agosto 2001 chiedeva agli intervistati di indicare le proprie previsioni riguardo al tasso medio di inflazione misurato dallo IAPC, alla crescita del PIL in termini reali e al tasso di disoccupazione nell'area dell'euro per gli anni solari 2001, 2002 e 2003, nonché per un orizzonte temporale più lungo (cinque anni, ovvero per l'anno 2006). È stato inoltre chiesto loro di formulare le proprie previsioni su "orizzonti mobili" fissati, per ciascuna variabile, a uno e due anni dall'ultimo periodo cui si riferiscono i dati disponibili al momento dell'indagine. Questi orizzonti mobili consentono di identificare dinamiche attese per l'inflazione al consumo, la crescita del PIL e il tasso di disoccupazione difficilmente deducibili dalle previsioni sugli andamenti medi negli anni solari. In quest'ultima indagine, gli orizzonti mobili sono stati fissati al mese di giugno del 2002 e del 2003 per il tasso di inflazione misurato dallo IAPC, al primo trimestre del 2002 e del 2003 per il tasso di crescita del PIL e a maggio del 2002 e del 2003 per il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro. I risultati della SPF di agosto, basati sulle risposte di 50 intervistati, sono riportati qui di seguito.

##### **Atteso un calo dell'inflazione al consumo al di sotto del 2 per cento nel 2002**

Secondo la SPF di agosto, nell'area dell'euro il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC dovrebbe attestarsi nel 2001 in media al 2,7 per cento, per poi scendere all'1,9 per cento nel 2002 (cfr. tavola). Questi dati, se confrontati con i risultati della SPF del maggio scorso, implicano una revisione al rialzo delle attese di inflazione per il 2001 e il 2002, rispettivamente, di 0,4 e 0,1 punti percentuali. L'inchiesta rivela

1) L'indagine è denominata *Survey of Professional Forecasters (SPF)* ad indicare il fatto che i partecipanti sono esperti di istituzioni sia finanziarie che non finanziarie situate nell'Unione europea.

inoltre che gli esperti si attendono un calo graduale del tasso di inflazione sui dodici mesi nella seconda metà del 2001 e agli inizi del 2002. In particolare, entro giugno del prossimo anno l'inflazione al consumo dovrebbe scendere all'1,8 per cento e, sempre secondo le previsioni degli esperti, dovrebbe successivamente mantenersi inferiore al 2 per cento. Infatti, sia per il mese di giugno 2003 che per il 2003 nel suo complesso il tasso atteso è pari all'1,8 per cento. Pertanto la revisione al rialzo delle previsioni degli intervistati interessa principalmente il 2001, indicando che ci si attende che gli andamenti dei prezzi degli alimentari connessi con la BSE e l'epidemia di afta epizootica abbiano un effetto solo temporaneo sull'inflazione complessiva. Le aspettative di inflazione più a medio termine restano sostanzialmente invariate, con un tasso medio atteso per il 2006 pari all'1,8 per cento.

### Risultati della *Survey of Professional Forecasters*

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Orizzonte di previsione					
	2001	giugno 2002	2002	giugno 2003	2003	2006
<b>IAPC complessivo</b>						
Ultima inchiesta, agosto 2001	2,7	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8
Precedente inchiesta, maggio 2001	2,3	-	1,8	-	-	-
	2001	2002 1° trim.	2002	2003 1° trim.	2003	2006
<b>Crescita del PIL in termini reali</b>						
Ultima inchiesta, agosto 2001	2,0	2,0	2,4	2,6	2,6	2,6
Precedente inchiesta, maggio 2001	2,5	-	2,6	-	-	-
	2001	maggio 2002	2002	maggio 2003	2003	2006
<b>Tasso di disoccupazione<sup>1)</sup></b>						
Ultima inchiesta, agosto 2001	8,4	8,2	8,2	7,9	7,9	7,1
Precedente inchiesta, maggio 2001	8,5	-	8,2	-	-	-

1) In percentuale delle forze di lavoro.

### Prosegue la revisione al ribasso della crescita attesa del PIL

In linea con le revisioni al ribasso delle prospettive di crescita indicate nelle previsioni rese disponibili in questi ultimi mesi, gli intervistati hanno rivisto al ribasso le proprie attese sul tasso medio di crescita nel 2001 al 2,0 per cento, 0,5 punti percentuali in meno rispetto alla SPF di maggio e 0,7 punti percentuali in meno rispetto a quella di novembre 2000. Anche il tasso di crescita annuo previsto per il primo trimestre del 2002 è pari al 2,0 per cento. Queste revisioni al ribasso paiono connesse principalmente ai crescenti timori circa la portata e la durata del rallentamento dell'economia statunitense e della domanda mondiale. Per il 2002 nel suo complesso, la crescita del PIL nell'area dell'euro dovrebbe segnare una certa ripresa, attestandosi in media sul 2,4 per cento; questo dato è comunque inferiore di 0,2 punti percentuali a quello indicato per lo stesso periodo dalla SPF di maggio. Un recupero è atteso nel corso del 2002; la crescita annua prevista per il primo trimestre del 2003 è pari al 2,6 per cento. Su un orizzonte temporale più lungo, la crescita attesa, in media, per il 2006 è pari al 2,6 per cento.

Secondo le attese, il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro dovrebbe continuare a diminuire gradualmente nell'orizzonte di previsione. Esso dovrebbe risultare pari all'8,4 per cento nella media del 2001, scendere all'8,2 per cento entro il maggio del 2002 e continuare in seguito a diminuire moderatamente. Il tasso medio di disoccupazione atteso nel 2002 e nel 2003 è pari, rispettivamente, all'8,2 e al 7,9 per cento. È prevista un'ulteriore riduzione al 7,1 per cento nel 2006.

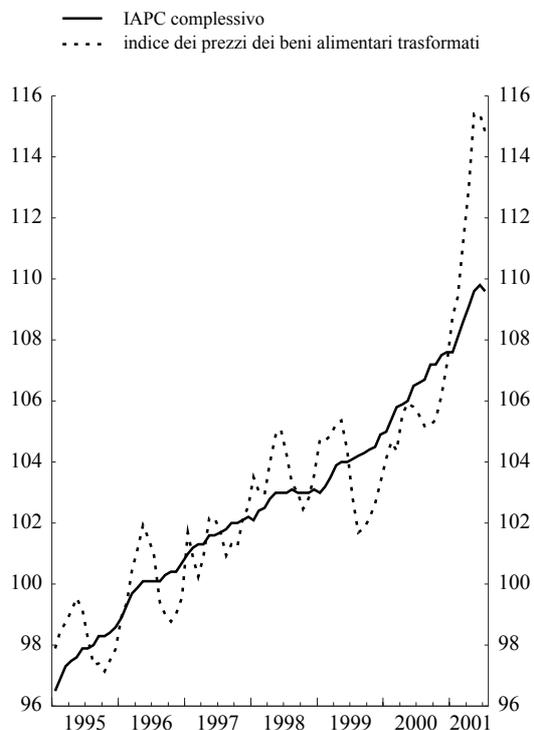
Nel quadro delle prospettive sugli andamenti futuri dei prezzi continuano tuttavia a essere presenti diversi rischi, sia verso l'alto sia verso il basso. Le prospettive per i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati restano incerte, poiché al momento non è chiaro se e in che misura essi torneranno in linea con il livello generale dei prezzi, o se l'impatto della BSE e dell'epidemia di afta epizootica ne abbia spostato permanentemente verso l'alto il livello. La figura 25 mostra che, dal 1995 e fino ai recenti sviluppi, l'indice dei prezzi degli alimentari non trasformati si è mosso per lo più in linea con l'indice complessivo, anche se con fluttuazioni nell'ordine di  $\pm 2$  per cento. Attualmente l'indice dei prezzi degli alimentari non trasformati risulta superiore del 5 per cento rispetto allo IAPC. Nel caso in cui questi prezzi tornassero in linea con il livello generale dei prezzi, ciò imprimerebbe un'accelerazione al calo del tasso di inflazione misurato dallo IAPC complessivo fino alla seconda metà del 2002. Per quanto riguarda gli andamenti esterni, il rallentamento economico mondiale dovrebbe indebolire ulteriormente le spinte al rialzo sui prezzi. Per contro, azioni volte a compensare i passati aumenti dell'inflazione potrebbero mettere a repentaglio la recente moderazione salariale e incidere sulla stabilità dei prezzi.

La BCE terrà sotto stretta osservazione gli sviluppi che precederanno, accompagneranno e seguiranno il periodo di sostituzione del contante in euro. Tuttavia, non sono previste spinte inflazionistiche significative, poiché la vigilanza dei consumatori e le pressioni competitive dovrebbero attenuare gli

**Figura 25**

**Andamento dei prezzi dei beni alimentari non trasformati e dello IAPC complessivo**

(numeri indice: 1996 = 100)



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

eventuali e temporanei effetti al rialzo derivanti dall'operazione. Inoltre, l'introduzione delle banconote e delle monete in euro dovrebbe, grazie alla maggiore trasparenza dei prezzi, esercitare una pressione al ribasso sui prezzi in tutta l'area.

### 3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

#### Ulteriori evidenze di un rallentamento del PIL

Secondo le stime preliminari dell'Eurostat (cfr. tavola 5), nel secondo trimestre il PIL dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,1 per cento sul trimestre precedente, contro lo 0,5 del primo trimestre. Ciò ha comportato un ulteriore calo della crescita sul periodo corrispondente del 2000, dal 2,4 all'1,7 per cento. Inoltre, le revisioni dei dati relativi all'ultimo trimestre del 2000 e al primo trimestre di quest'anno, unitamente alla

composizione della crescita del PIL nel secondo trimestre, delineano un quadro diverso da quello che emergeva dai dati diffusi in precedenza. I dati disponibili indicano un progressivo calo della crescita nei primi sei mesi di quest'anno; il rallentamento si è accentuato lievemente in primavera in risposta al peggioramento del quadro internazionale.

Nel quarto trimestre del 2000 i consumi delle famiglie hanno segnato un incremento sul trimestre precedente pari allo 0,1 per cento (rivisto al

ribasso dallo 0,3 per cento), seguito da aumenti dello 0,8 per cento nel primo trimestre di quest'anno (rivisto al rialzo dallo 0,4 per cento, essenzialmente per effetto di variazioni dei dati tedeschi) e dello 0,6 nel secondo. Dopo il pronunciato rallentamento osservato nell'ultimo semestre del 2000, quindi, le spese delle famiglie hanno mostrato una ripresa nella prima metà di quest'anno, a indicazione di come i recenti sgravi fiscali abbiano avuto un impatto rapido e positivo, che ha più che compensato l'effetto negativo dell'inflazione più elevata del previsto. La variazione degli investimenti è invece passata da un calo dello 0,1 per cento nel quarto trimestre del 2000 (rivisto al ribasso dallo 0,6 per cento) a un lieve incremento, dello 0,1 per cento, nel primo trimestre di quest'anno (rivisto al rialzo dal -0,3 per cento), e poi a un nuovo calo nel secondo, dello 0,8 per cento. Nel complesso, l'andamento degli investimenti risulta essere stato

molto più debole a partire dall'ultimo trimestre del 2000 e ha continuato a risentire del peggioramento della situazione esterna.

I dati relativi alla crescita del PIL nel quarto trimestre del 2000 e nel primo trimestre di quest'anno sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto a quelli pubblicati nel numero di agosto di questo Bollettino; le variazioni dei dati sui consumi e sugli investimenti sono state compensate dalle revisioni che hanno interessato le scorte. Nel quarto trimestre del 2000 il contributo delle variazioni delle scorte alla crescita del PIL è stato di 0,3 punti percentuali (contro 0,1 nelle stime precedenti), seguito da -0,6 punti percentuali nei primi tre mesi di quest'anno (rivisto al ribasso da -0,1, principalmente in seguito alle variazioni dei dati tedeschi), e da un contributo sostanzialmente nullo nel secondo trimestre. Il contributo delle esportazioni nette non ha subito nessuna

## Tavola 5

### Crescita del PIL in termini reali e delle sue componenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali <sup>1)</sup>								Variazioni trimestrali <sup>2)</sup>				
	1998	1999	2000	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.
PIL a prezzi costanti	2,8	2,6	3,4	3,9	3,3	2,9	2,4	1,7	0,8	0,5	0,6	0,5	0,1
<i>di cui:</i>													
Domanda interna	3,5	3,2	2,9	3,5	2,8	2,3	1,6	1,0	0,9	0,2	0,5	0,0	0,3
Consumi delle famiglie	3,0	3,2	2,6	3,3	2,5	1,8	1,9	1,7	0,8	0,2	0,1	0,8	0,6
Consumi collettivi	1,2	2,1	1,9	2,2	1,7	1,6	1,8	1,6	0,4	0,2	0,6	0,6	0,1
Investimenti fissi lordi	5,1	5,5	4,4	4,9	4,1	3,3	1,8	0,1	0,9	1,0	-0,1	0,1	-0,8
Variazione delle scorte <sup>3)4)</sup>	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3	-0,3	0,2	-0,1	0,3	-0,6	0,1
Esportazioni nette <sup>5)</sup>	-0,6	-0,5	0,6	0,4	0,5	0,6	0,9	0,7	-0,1	0,3	0,1	0,5	-0,3
Esportazioni <sup>5)</sup>	7,1	5,1	11,9	11,9	12,0	11,4	8,6	4,8	2,4	3,1	2,6	0,3	-1,2
Importazioni <sup>5)</sup>	9,7	7,0	10,7	11,1	11,0	10,3	6,5	3,1	2,8	2,4	2,3	-1,1	-0,6
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:													
Agricoltura e pesca <sup>6)</sup>	1,7	2,6	0,0	-0,4	0,4	-0,6	0,2	0,4	-0,5	1,5	-0,2	-0,6	-0,3
Industria	2,6	1,1	4,2	4,5	3,9	3,6	2,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	-1,4
Servizi	3,0	3,1	3,5	3,8	3,4	3,2	2,8	2,5	0,8	0,6	0,7	0,6	0,5

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Variazione percentuale sul periodo corrispondente dell'anno precedente.

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

3) Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti, in punti percentuali.

4) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

5) Le esportazioni e le importazioni comprendono beni e servizi e includono anche il commercio tra i paesi dell'area dell'euro. Il commercio interno all'area non viene nettato nei dati relativi alle esportazioni e importazioni utilizzati nella contabilità nazionale. Di conseguenza tali dati non sono del tutto confrontabili con quelli di bilancia dei pagamenti.

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

revisione significativa ed è stato pari a -0,3 punti percentuali nel secondo trimestre, contro gli 0,5 del primo. Dopo un incremento moderato nel primo trimestre, pari allo 0,3 per cento, le esportazioni sono diminuite dell'1,2 per cento nel trimestre successivo, in seguito al significativo rallentamento del commercio mondiale e al calo dell'interscambio nell'area. Le importazioni hanno evidenziato tassi di crescita negativi sul trimestre precedente, pari a -1,1 e -0,6 per cento nel primo e secondo trimestre di quest'anno, in linea con la progressiva riduzione delle scorte e con la debolezza degli investimenti.

### Contrazione della produzione manifatturiera nel secondo trimestre

La produzione industriale (al netto delle costruzioni) è cresciuta in giugno dello 0,8 per cento sul mese precedente, dopo tre mesi di crescita negativa (cfr. tavola 6). L'incremento sui dodici mesi è stato pari all'1,7 per cento, dopo una flessione dello 0,5 per cento in maggio, interrompendo così il calo dei tassi di incremento sui dodici mesi che era in atto da gennaio in poi. Tuttavia,

tale dato positivo è in parte riconducibile a effetti base, considerato che i dati di giugno 2000 sono distorti al ribasso da effetti di calendario. Rispetto al trimestre precedente, la produzione industriale ha continuato a diminuire nel secondo trimestre (dello 0,7 per cento) dopo un calo dello 0,3 per cento nel primo trimestre.

Un andamento analogo ha interessato la produzione manifatturiera, che ha registrato in giugno un aumento dell'1,0 per cento sul mese precedente (1,5 per cento sui dodici mesi) a fronte di un calo dello 0,3 in maggio (-1,0 per cento sui dodici mesi). Nel secondo trimestre la produzione manifatturiera è diminuita dell'1,2 per cento, dopo essere calata dello 0,9 per cento nel primo trimestre.

I dati per le principali categorie di prodotti industriali mostrano andamenti in qualche misura contrastanti. In giugno, i settori che producono beni di investimento e beni di consumo hanno aumentato la produzione rispetto al mese precedente, a fronte di un andamento complessivamente stabile nel settore dei beni intermedi. La

## Tavola 6

### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1999 2000		2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
			apr.	mag.	giu.	apr.	mag.	giu.	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escluse le costruzioni	2,0	5,6	0,9	-0,5	1,7	-0,9	-0,2	0,8	1,1	-0,3	-0,7	-1,2	-0,7
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Totale industria escluse costruzioni e beni energetici <sup>1)</sup>	1,8	5,9	0,3	-0,9	1,3	-1,8	0,2	0,5	2,2	-0,9	-1,9	-2,7	-1,6
Beni intermedi	1,5	6,0	-0,3	-1,9	0,1	-2,0	0,6	0,0	0,8	-1,5	-2,2	-2,5	-1,9
Beni di investimento	2,3	9,0	1,0	0,5	2,9	-2,2	0,5	0,8	2,7	0,8	-1,0	-2,1	-1,8
Beni di consumo	1,7	2,6	0,4	-0,7	1,1	-0,7	-0,2	0,3	0,6	-0,2	0,0	-0,3	-0,2
durevoli	1,5	6,1	-2,1	-4,0	-0,3	-1,9	-0,6	0,7	1,1	-0,8	-1,0	-1,7	-1,5
non durevoli	1,7	1,9	0,9	0,0	1,4	-0,4	-0,1	0,2	0,5	0,0	0,3	0,0	0,0
Beni energetici	1,6	1,4	1,1	2,8	2,3	2,2	0,8	0,4	-0,3	0,7	1,6	1,3	2,2
Industria manifatturiera	2,0	6,0	1,0	-0,9	1,5	-1,5	-0,3	1,0	1,7	-0,9	-1,4	-2,1	-1,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: tutte le variazioni percentuali sono calcolate utilizzando dati corretti per il numero di giorni lavorativi; inoltre, le variazioni percentuali sul mese precedente e le variazioni delle medie mobili centrate di tre mesi sulla media dei tre mesi precedenti sono calcolate utilizzando dati destagionalizzati. I dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Industria manifatturiera esclusa la produzione di carbone coke e prodotti petroliferi raffinati, ma inclusa l'estrazione di minerali non energetici.

## Tavola 7

### Risultati delle inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese nell'area dell'euro

(dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.	2001 mag.	2001 giu.	2001 lug.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	2,9	0,1	1,7	-0,4	-0,8	-0,6	-1,2	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,7	-0,6
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	6	8	10	10	8	9	7	9	9	9	7	6	4
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	6	-0	12	14	12	8	2	8	6	3	2	0	-2
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	2	14	22	22	20	19	17	18	18	18	18	15	14
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	3	0	5	3	2	3	-1	5	0	1	-2	-2	1
<i>Business climate indicator</i> <sup>3)</sup>	0,7	-0,1	1,3	1,4	1,3	0,9	0,1	1,0	0,6	0,4	0,1	-0,0	-0,4
Capacità utilizzata (in perc.) <sup>4)</sup>	82,9	81,9	83,9	84,3	84,5	84,0	83,3	-	-	83,6	-	-	82,9

Fonte: Commissione europea (inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese e DG Affari economici e finanziari).

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

2) Saldi percentuali; i dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media per il periodo dal gennaio 1985.

3) Espresso in punti di deviazione standard.

4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre di ogni anno. I dati trimestrali qui riportati rappresentano la media di due indagini successive, una condotta all'inizio del trimestre indicato e una condotta all'inizio del trimestre seguente. I dati annuali sono calcolati sulla base delle medie trimestrali.

crescita sui dodici mesi è stata positiva in tutti i settori, soprattutto in quelli dei beni di investimento (2,9 per cento) e dei beni di consumo (1,1 per cento), in quest'ultimo caso grazie in particolare alla produzione di beni di consumo non durevoli (1,4 per cento). Il rallentamento della produzione manifatturiera nel secondo trimestre è riconducibile principalmente al calo nei settori dei beni di investimento e dei beni intermedi, a fronte della stabilità nel settore dei beni di consumo, in flessione di mezzo punto percentuale nel trimestre precedente. Pertanto, il rallentamento in corso è stato contenuto anche grazie alla tenuta della produzione di beni di consumo, che rappresenta quasi un quarto della produzione manifatturiera totale.

#### Ulteriore calo del clima di fiducia delle imprese e della capacità utilizzata

Secondo i risultati delle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese, il clima di fiducia nell'industria dell'area dell'euro ha continuato a diminuire in luglio (cfr. tavola 7), essenzialmente a causa del brusco peggioramento della valutazione del livello degli ordini. Le

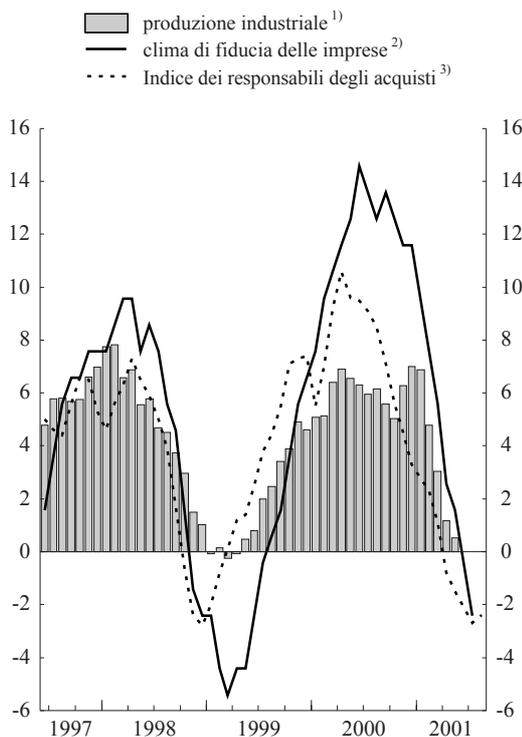
ultime indagini evidenziano anche un netto peggioramento dell'indicatore trimestrale relativo ai nuovi ordini, a ulteriore conferma dell'aggravarsi della congiuntura industriale nel secondo trimestre. Anche il clima di fiducia nel settore delle costruzioni è peggiorato in luglio, proseguendo l'andamento calante iniziato nella primavera dell'anno scorso.

L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è migliorato in agosto – per la prima volta dall'aprile 2000, quando aveva toccato un massimo – salendo a 47,6 da 47,3 in luglio. Tale segnale positivo, tuttavia, va interpretato con cautela. L'indice infatti ha registrato un incremento relativamente contenuto, mantenendosi al di sotto del livello di giugno e su un valore inferiore alla soglia teoricamente associata a una crescita nulla della produzione manifatturiera. È troppo presto per concludere che l'indice potrebbe aver raggiunto il valore minimo ciclico. Inoltre, la correlazione fra questi indicatori e la produzione manifatturiera implicherebbe la possibilità di ulteriori cali del tasso di crescita sui dodici mesi della produzione manifatturiera nell'ultima parte dell'anno (cfr. figura 26).

**Figura 26**

**Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e Indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro**

(dati mensili)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE. Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

- 1) Variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
- 2) Saldi percentuali, scostamenti dalla media nel periodo dal gennaio 1985.
- 3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50; valori positivi stanno a indicare un'espansione dell'attività economica.

Anche il grado di utilizzo della capacità produttiva ha continuato a diminuire in luglio, collocandosi all'82,9 per cento, lo stesso livello del primo trimestre dello scorso anno. Tale calo è coerente con quello dei tassi di crescita sul trimestre precedente della produzione industriale dall'inizio di quest'anno (cfr. figura 27) e con il rallentamento degli investimenti, soprattutto in macchinari e attrezzature.

**È continuato il calo del clima di fiducia dei consumatori**

Il clima di fiducia dei consumatori è sceso in luglio per il terzo mese consecutivo; il calo può

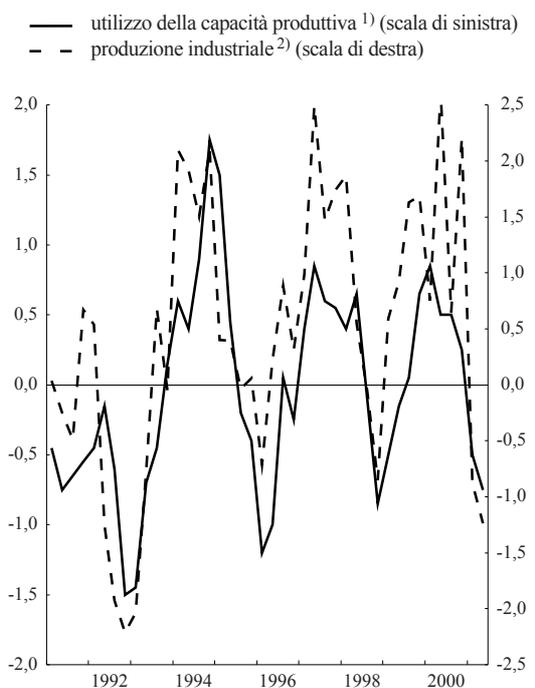
essere spiegato dal peggioramento della valutazione delle famiglie circa la situazione economica generale. Nel complesso, è probabile che il peggioramento del clima di fiducia negli ultimi mesi abbia risentito del minore ritmo di riduzione della disoccupazione, nonché dei passati aumenti dell'inflazione. Tuttavia, tale indicatore resta al di sopra della propria media di lungo periodo.

Il volume delle vendite al dettaglio è aumentato in giugno dello 0,6 per cento rispetto al mese precedente, a fronte di un calo dello 0,3 in maggio e di un incremento dello 0,4 in aprile. Nel secondo trimestre il volume delle vendite al dettaglio è cresciuto sul trimestre precedente dello 0,2 per cento, a fronte dello 0,5 di ciascuno dei due trimestri precedenti. Sempre nel secondo trimestre la crescita rispetto allo stesso periodo del 2000 è stata dell'1,1 per cento, in calo di 1 punto percentuale rispetto al primo trimestre (cfr. figura 28). Questo andamento appare in linea

**Figura 27**

**Utilizzo della capacità produttiva e produzione dell'industria manifatturiera nell'area dell'euro**

(dati destagionalizzati; medie trimestrali)



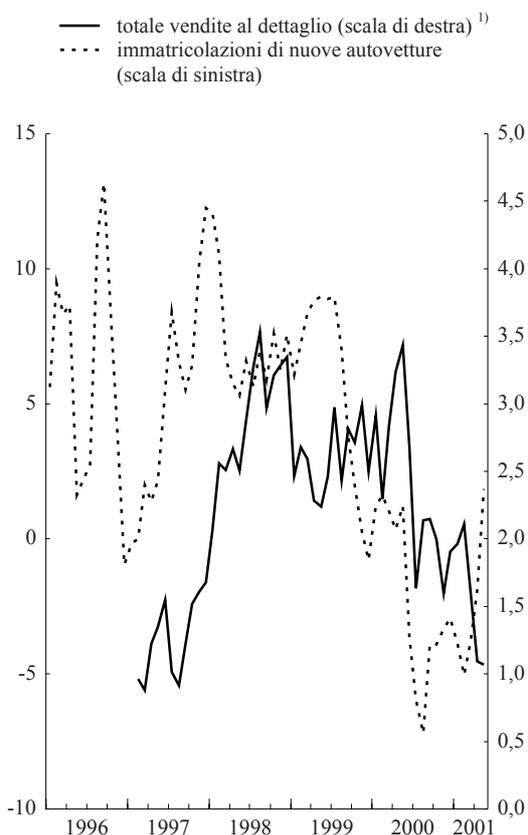
Fonti: Eurostat e Commissione europea, inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese.

- 1) Variazione sul periodo precedente, in punti percentuali.
- 2) Variazione percentuale sul periodo precedente.

## Figura 28

### Immatricolazioni di nuove autovetture e vendite al dettaglio nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; medie mobili centrate di tre mesi)



Fonti: Eurostat e ACEA/A.A.A. (Associazione europea dei costruttori di automobili, Bruxelles).

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) I tassi di variazione sono calcolati utilizzando dati destagionalizzati.

con quello calante del clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio durante la prima metà di quest'anno. D'altra parte, i dati più recenti su questo indicatore suggeriscono che tale tendenza alla diminuzione potrebbe aver toccato il minimo. Infine, come già riportato nel precedente numero di questo Bollettino, le immatricolazioni di autovetture sono aumentate del 6,8 per cento nel secondo trimestre. Nel complesso, questi indicatori suggeriscono che nel secondo trimestre la spesa per consumi abbia registrato una variazione positiva rispetto al trimestre precedente, seppure in un quadro di diminuzione del clima di fiducia dei consumatori.

### Inferiore alle aspettative la crescita del PIL nel 2001

I dati recenti sull'attività economica indicano che la crescita del PIL nel 2001 sarà molto probabilmente inferiore a quella attesa qualche mese fa, in linea con la revisione al ribasso delle prospettive di crescita contenute nelle previsioni che si sono rese disponibili negli ultimi mesi. Ad esempio, come indicato nel riquadro 5, la *Survey of Professional Forecasters* (SPF) di agosto indica per il 2001 un tasso di crescita del PIL significativamente inferiore a quello delle indagini precedenti.

Alcuni dei rischi citati nel numero di giugno di questo Bollettino sembrano essersi concretizzati, in particolare quelli relativi alla situazione esterna che si è rivelata più debole del previsto. Inoltre, la crescita del reddito reale disponibile ha risentito negativamente di incrementi dei prezzi al consumo

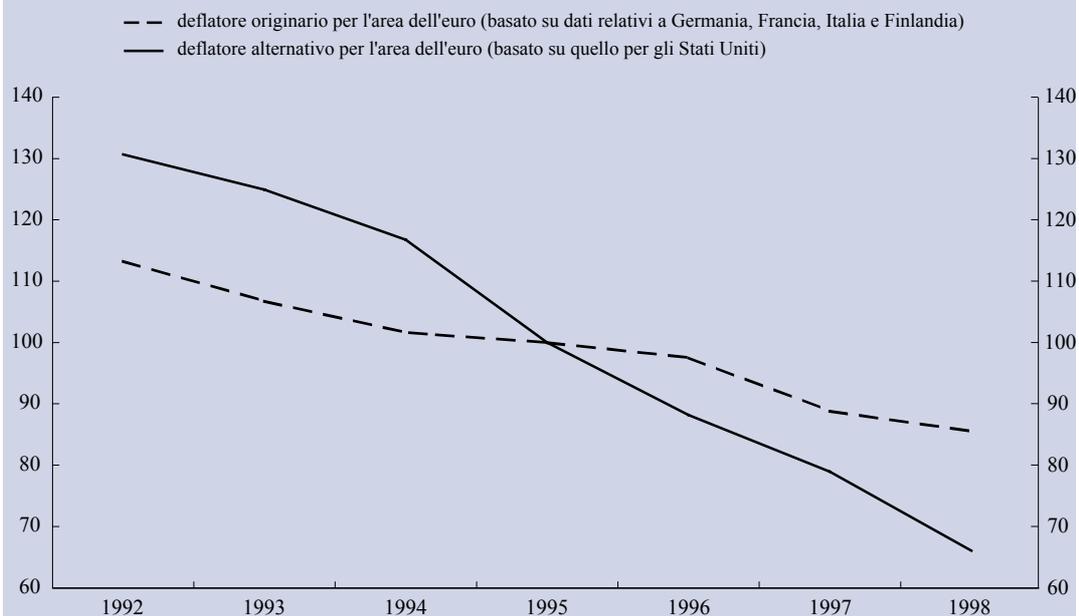
## Riquadro 6

### La sensibilità della crescita economica dell'area dell'euro alla misurazione dei prezzi nel settore delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni

I problemi di misurazione connessi alla confrontabilità internazionale dei dati sulla crescita del PIL in termini reali sono stati trattati dal punto di vista qualitativo nell'articolo *Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro*, pubblicato nel Bollettino mensile di luglio 2001. Il recente dibattito sugli andamenti relativi della crescita nell'area e negli Stati Uniti si è spesso incentrato su un punto: la diversa misurazione degli indici di prezzo per le apparecchiature nel settore delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni (TIC). In particolare, è stato sostenuto che, a differenza dei deflatori statunitensi, le statistiche ufficiali dell'area non tengono conto appieno dei miglioramenti qualitativi. Ciò significa che esse sottovalutano le diminuzioni di prezzo in queste categorie di beni e pertanto sottostimano il tasso di crescita del PIL in termini di volume. Si sostiene che tale fattore potrebbe in parte contribuire alla differenza osservata nella crescita del PIL reale fra l'area dell'euro e gli Stati Uniti. Questo riquadro presenta un'analisi quantitativa della sensibilità della crescita del PIL reale dell'area all'utilizzo di deflatori alternativi (basati su quelli statunitensi) per le apparecchiature del settore delle TIC.

## Deflatori dei prezzi delle apparecchiature TIC per l'area dell'euro

(numeri indice, 1995 = 100)



Le stime per l'area dell'euro si basano su dati dettagliati input-output per settori relativi al valore aggiunto (o al PIL) in termini reali per quattro economie dell'area – Germania, Francia, Italia e Finlandia – che insieme rappresentano circa tre quarti del valore aggiunto nominale lordo dell'area. Nel caso specifico si prendono in considerazione i settori manifatturieri che producono le apparecchiature TIC, ovvero “macchine per ufficio, elaboratori e sistemi informatici” e “apparecchi radiotelevisivi e apparecchiature per le comunicazioni”. Il deflatore statunitense è stato sostituito a quelli dei paesi dell'area, dopo avere apportato una correzione per tenere conto dei differenti livelli di inflazione interna di questi ultimi e rendere, pertanto, il deflatore alternativo per il settore indipendente dai differenziali di inflazione tra paesi. La figura mostra sia il deflatore implicito del valore aggiunto effettivamente utilizzato per le apparecchiature del settore delle TIC, sia il deflatore alternativo (basato sul deflatore per gli Stati Uniti) per l'area dell'euro. Fra il 1992 e il 1998 quest'ultimo è sceso in media del 10,7 per cento l'anno, mentre il deflatore effettivamente utilizzato è diminuito in media del 4,6 per cento.

Le regole per la compilazione della contabilità nazionale raccomandano che gli indici di prezzo e di volume per il valore aggiunto siano costruiti utilizzando il cosiddetto metodo di doppia deflazione, ovvero deflazionando sia il prodotto lordo sia gli input intermedi. Nel contesto in esame, ciò rileva poiché molti settori consumano prodotti intermedi delle TIC le cui variazioni di prezzo possono anche essere sovrastimate. Occorre, pertanto, apportare una correzione ai prezzi sia del prodotto che degli input, per poter valutare l'impatto complessivo sul valore aggiunto lordo totale. La correzione dei prezzi di un bene che viene prodotto in un settore e utilizzato da un altro influenza il valore aggiunto reale in entrambi i settori, sebbene in senso opposto. Una valutazione pienamente coerente degli effetti intersettoriali degli aggiustamenti dei prezzi e delle quantità degli input e degli output, nonché del loro impatto finale sul valore aggiunto complessivo, deve pertanto essere effettuata sulla base di dettagliate tavole input-output.

La tavola seguente mostra in sintesi gli esiti di questa analisi basata su una doppia deflazione per l'area dell'euro. Essa presenta una scomposizione dell'effetto complessivo dell'uso del deflatore alternativo delle TIC (basato sul deflatore statunitense) sulla crescita del valore aggiunto in termini reali dell'area, disaggregando gli effetti dell'utilizzo di un deflatore alternativo del prodotto del settore TIC e quelli dell'utilizzo di un indice di prezzo alternativo per le apparecchiature del settore TIC come input.

Poiché gli effetti calcolati sono tipicamente modesti, la tavola riporta i valori delle correzioni fino alla seconda cifra dopo la virgola, anche se i margini di errore consiglierebbero un'approssimazione al primo decimale. Per il periodo compreso fra il 1992 e il 1998 gli effetti dell'utilizzo di deflatori alternativi per le apparecchiature TIC sono pari in media a poco più di 0,1 punti percentuali l'anno per l'espansione del prodotto lordo (con un effetto al rialzo) e a poco meno di 0,1 punti percentuali per quella degli input intermedi (con un impatto negativo sul tasso di incremento del valore aggiunto in termini reali). Gli effetti delle correzioni del prodotto lordo e degli input intermedi sul tasso di crescita del valore aggiunto lordo (e pertanto sul PIL) in termini reali in buona parte si compensano reciprocamente. Per il periodo compreso fra il 1992 e il 1998 l'effetto netto sulla crescita del valore aggiunto in termini reali è visibile soltanto al secondo decimale ed è pari in media a soli 0,06 punti percentuali. Inoltre, le correzioni non mostrano un andamento sistematico nel tempo.

### Impatto sulla crescita in termini reali del valore aggiunto per l'area dell'euro dell'utilizzo di deflatori alternativi (basati su quelli per gli Stati Uniti) per le attrezzature TIC <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali (crescita del valore aggiunto in termini reali); punti percentuali (correzioni))

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Media 1992-98
Crescita del valore aggiunto in termini reali, non corretta	1,6	-0,9	2,1	2,1	1,2	1,9	2,4	1,5
<i>Correzioni dovute a</i>								
Produzione di beni TIC	0,03	0,21	0,03	0,26	0,16	0,04	0,29	0,15
Utilizzo di beni TIC come input	-0,03	0,02	-0,01	-0,15	-0,13	-0,04	-0,25	-0,08
Impatto totale	0,00	0,24	0,02	0,11	0,03	0,00	0,04	0,06
Crescita del valore aggiunto in termini reali, corretta	1,6	-0,6	2,2	2,2	1,2	1,9	2,5	1,6

Fonti: elaborazioni della BCE su dati dell'archivio Stan dell'OCSE e sulle tavole input-output 1995 di Eurostat.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

1) La stima per l'area dell'euro è basata, su dati relativi a Germania, Francia, Italia e Finlandia, che nell'insieme rappresentano circa il 73 per cento del valore aggiunto lordo dell'area in termini nominali.

Pertanto, queste stime indicano un impatto meccanico relativamente modesto dei deflatori alternativi per le apparecchiature TIC (basati sul deflatore per gli Stati Uniti) sulla crescita del PIL reale nell'area dell'euro, sebbene vi siano alcune variazioni nel tempo. Tuttavia, l'utilizzo di deflatori diversi costituisce soltanto una delle differenze metodologiche esistenti fra i paesi dell'area e gli Stati Uniti nella compilazione dei conti nazionali. Vi sono altre differenze potenzialmente più rilevanti, ad esempio quelle concernenti il trattamento degli investimenti in *software*, la stima del valore aggiunto reale nei settori dei servizi che producono e utilizzano le TIC e l'impatto dei metodi di ponderazione sulla crescita del PIL. Sarebbe, pertanto, necessario uno studio più esauriente di tali differenze per poter trarre conclusioni precise riguardo alla possibilità che l'uso di diverse procedure statistiche spieghi in parte il differenziale osservato fra la crescita del PIL reale dell'area e quella degli Stati Uniti negli ultimi anni.

superiori al previsto. È probabile che il peggioramento della situazione esterna, unito all'indebolimento dei profitti connesso con gli aumenti passati del prezzo del petrolio, abbia esercitato un impatto negativo anche sulla crescita degli investimenti, soprattutto in macchinari e attrezzature.

Nel complesso, ci si attende che nel 2001 la crescita del PIL dell'area dell'euro diminuisca in misura

significativa rispetto a quella, vigorosa, dell'anno scorso, anche alla luce della modesta dinamica osservata nel secondo trimestre. Malgrado la considerevole incertezza che circonda le prospettive di crescita, connessa soprattutto con l'evoluzione del quadro mondiale, alcuni fattori favorevoli dovrebbero contribuire a sostenere l'attività economica nei trimestri a venire. In particolare, l'atteso calo dell'inflazione al consumo, insieme al

pieno dispiegarsi degli effetti delle recenti riduzioni delle imposte, dovrebbe rafforzare la crescita del reddito reale disponibile sostenendo la domanda di beni di consumo.

### È probabile che la crescita dell'occupazione si sia ridotta ulteriormente nel secondo trimestre

Le stime dell'occupazione basate sui dati di contabilità nazionali per il secondo trimestre non sono state ancora diffuse, ma i dati nazionali disponibili indicano un'ulteriore riduzione della crescita sul trimestre precedente, rispetto allo 0,4 per cento del primo trimestre (cfr. tavola 8). Ciò conferma come l'impatto del rallentamento dell'attività economica sull'andamento del mercato del lavoro stia diventando sempre più evidente. Il rallentamento dell'occupazione è evidenziato anche da una lieve revisione dei dati di contabilità nazionale intervenuta dopo la pubblicazione dello scorso numero di questo Bollettino, ascrivibile principalmente a un miglioramento delle fonti statistiche tedesche. Il miglioramento della raccolta di dati in Germania ha indotto una contenuta revisione al rialzo della crescita dell'occupazione nel 1999

e nella prima metà del 2000, nonché una revisione al ribasso (di circa 0,1 punti percentuali) dei tassi di crescita sul trimestre precedente dalla seconda metà del 2000.

Il rallentamento della creazione netta di posti di lavoro del primo trimestre è la sintesi di dinamiche settoriali contrastanti. Nel complesso dell'industria, la crescita dell'occupazione sul trimestre precedente è scesa allo 0,3 per cento, dallo 0,4 dell'ultimo trimestre del 2000, riflettendo la crescita nulla nel settore delle costruzioni e quella sostanzialmente stabile nell'industria in senso stretto. Nel settore dei servizi il ritmo di creazione netta di posti di lavoro è sceso allo 0,4 per cento, in calo di 0,2 punti percentuali. Questo dato è essenzialmente dovuto al pronunciato rallentamento dell'occupazione nei comparti del commercio al dettaglio e dei trasporti (dallo 0,6 per cento nell'ultimo trimestre del 2000 allo 0,2 per cento nel primo trimestre del 2001), a fronte di una sostanziale stabilità della crescita nel resto del settore dei servizi. Il rallentamento dell'occupazione nei servizi riflette quello della domanda interna, e soprattutto dei consumi delle famiglie, nella seconda metà del 2000.

## Tavola 8

### Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2001	2000	2000	2000	2000	2001
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
	Variazioni trimestrali <sup>1)</sup>												
Totale economia	1,7	1,7	2,1	2,0	2,2	2,0	2,1	1,9	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4
Agricoltura e pesca <sup>2)</sup>	-1,3	-3,1	-1,6	-1,9	-1,8	-1,7	-0,9	-0,4	-0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,2
Industria	1,0	0,4	1,0	0,8	1,0	1,0	1,2	1,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3
Escluse le costruzioni	1,2	0,1	0,7	0,1	0,7	1,0	1,2	1,5	0,1	0,4	0,3	0,4	0,4
Costruzioni	0,4	1,0	1,6	2,5	1,6	1,1	1,3	0,9	0,4	0,1	0,3	0,6	0,0
Servizi	2,2	2,6	2,8	2,8	2,9	2,7	2,7	2,3	0,8	0,7	0,5	0,6	0,4
Commercio e trasporti <sup>3)</sup>	1,7	2,3	2,9	2,9	3,1	2,8	2,8	2,2	0,8	0,6	0,7	0,6	0,2
Finanziari e alle imprese <sup>4)</sup>	5,1	5,6	6,1	6,6	6,6	6,2	5,3	4,4	1,6	1,6	1,1	0,8	0,8
Amministrazione pubblica <sup>5)</sup>	1,4	1,4	1,2	1,0	1,2	1,2	1,4	1,4	0,4	0,5	0,1	0,4	0,4

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.

2) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

3) Comprende anche i servizi di riparazione, di comunicazione, alberghieri e di ristorazione.

4) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.

5) Comprende anche l'istruzione, la sanità e altri servizi.

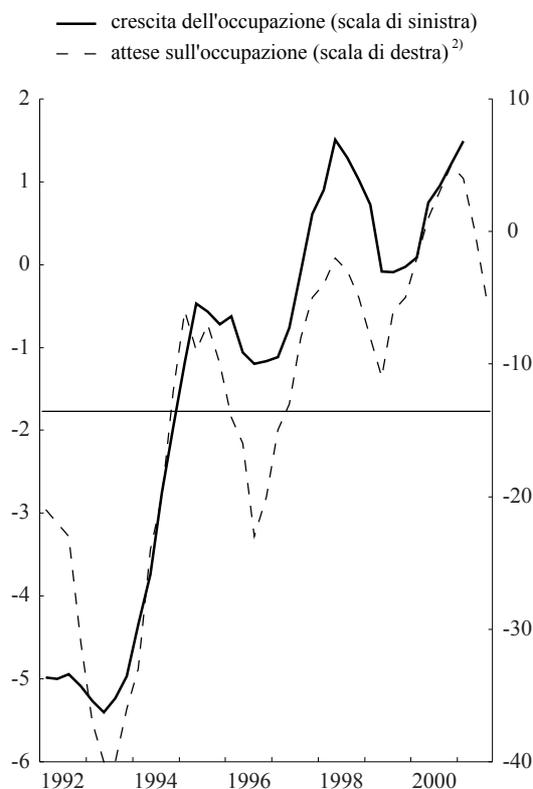
## Le attese sulla crescita dell'occupazione ne indicano un'ulteriore attenuazione

Le attese sull'occupazione nell'area dell'euro indicano un quadro di ulteriore moderazione della sua crescita nel secondo e nel terzo trimestre del 2001. In effetti, i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese hanno cominciato a segnalare un rallentamento generalizzato dell'occupazione già nel periodo tra la fine del 2000 e l'inizio del 2001. Da allora, le imprese hanno ridotto a più riprese le aspettative sull'occupazione in tutti i settori oggetto delle indagini (manifatturiero, costruzioni e commercio al dettaglio). Nell'industria manifatturiera, che

**Figura 29**

### Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione nell'industria manifatturiera nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; per le attese sull'occupazione, saldi percentuali)



Fonte: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: la linea orizzontale indica la media delle attese sull'occupazione calcolata sul periodo dal 1985.

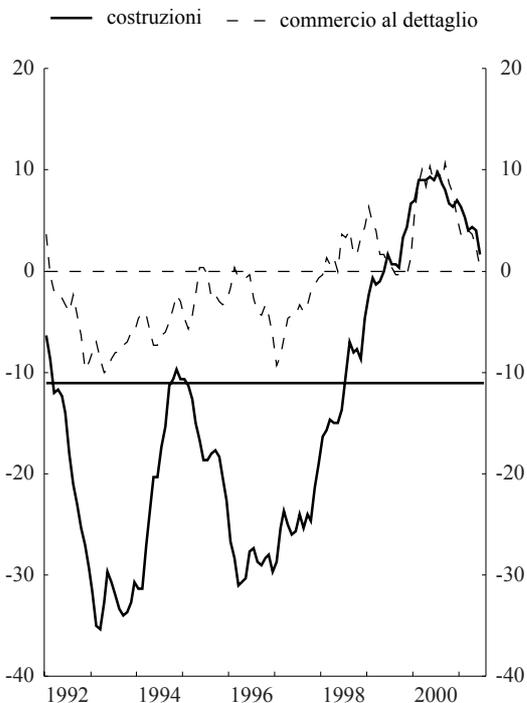
1) Escluse le costruzioni.

2) Le attese sull'occupazione si riferiscono alla sola industria manifatturiera.

**Figura 30**

### Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

(saldi percentuali; medie mobili centrate di tre mesi; dati destagionalizzati)



Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni e sul periodo dal febbraio 1986 per il commercio al dettaglio.

tende a reagire in misura maggiore all'andamento dell'attività economica, le imprese hanno cominciato a prevedere la possibilità di una crescita negativa all'inizio del terzo trimestre di quest'anno (cfr. figura 29). Un quadro analogo emerge dai risultati dell'indagine presso i responsabili degli acquisti, che indicano un lieve calo dell'occupazione manifatturiera all'inizio del terzo trimestre del 2001. Nel contempo, le attese sulla crescita dell'occupazione nel settore delle costruzioni sono rimaste solo lievemente positive (cfr. figura 30). Nel settore dei servizi, i risultati delle indagini hanno continuato a indicare attese positive all'inizio del terzo trimestre, nonostante un lieve calo a partire dal secondo trimestre. Queste indicazioni scaturiscono dai dati dell'indagine congiunturale della Commissione europea relativa al settore del commercio al dettaglio e da quelli dell'indagine presso i responsabili degli acquisti per l'intero settore dei servizi, lievemente più positivi.

## Disoccupazione invariata in luglio

Il tasso standardizzato di disoccupazione per l'area dell'euro è stato pari all'8,3 per cento in luglio, invariato rispetto a giugno (cfr. figura 3 I). Tuttavia, è proseguito il calo del numero di disoccupati, di circa 17.000 unità rispetto al mese precedente; tale riduzione è sostanzialmente inferiore a quella media del primo trimestre (72.800 unità) e lievemente più contenuta anche di quella del secondo (20.000 unità). Questo andamento evidenzia un calo abbastanza pronunciato del ritmo di riduzione della disoccupazione durante la prima metà del 2001 rispetto a quello dei due anni precedenti. Si tratta tuttavia di uno sviluppo atteso, considerati gli effetti ritardati dell'andamento dell'attività economica sul mercato del lavoro e il minor ritmo di crescita dell'occupazione.

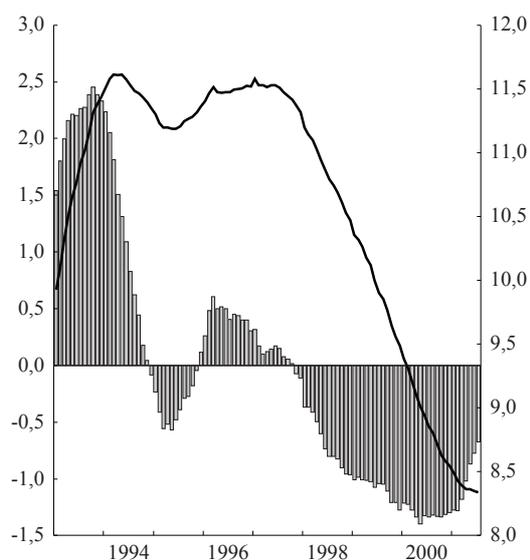
Il pronunciato calo del ritmo di riduzione della disoccupazione nei mesi recenti ha interessato tutte le classi di età (cfr. tavola 9). In particolare, il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con almeno 25 anni di età è stato pari al 7,3 per cento in luglio, invariato da febbraio. Il numero dei disoccupati in questa classe di età è sceso di circa 8.800 unità in luglio, un calo sostanzialmente comparabile a quello dei due mesi precedenti. Anche il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con meno di 25 anni di età è rimasto relativamente stabile da febbraio, intorno al 16,5 per cento, nonostante una riduzione in luglio di 0,1 punti percentuali, che lo ha portato al 16,4 per cento. Vi corrisponde un calo di circa 8.100 unità, che appare relativamente importante se si considerano le dimensioni più contenute di questa categoria. Tuttavia, l'entità del calo deve essere interpretata con cautela, tenendo conto dell'andamento

### Figura 3 I

#### Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili)

■ variazione sui dodici mesi, in milioni (scala di sinistra)<sup>1)</sup>  
— in percentuale delle forze di lavoro (scala di destra)



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

tendenzialmente più variabile della disoccupazione giovanile e, più in generale, del fatto che i dati di luglio sulla disoccupazione dell'area sono basati, per diversi paesi, su previsioni.

#### Probabile un protrarsi degli effetti del rallentamento economico sul mercato del lavoro

Gli effetti del rallentamento economico dovrebbero continuare a influire sulla crescita

### Tavola 9

#### Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.	2001 mag.	2001 giu.	2001 lug.
Totale	10,8	10,0	8,9	8,8	8,6	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,3	8,3
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	21,5	19,5	17,5	17,2	16,8	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,4
25 anni e oltre	9,3	8,6	7,8	7,6	7,5	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3

Fonte: Eurostat.

Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO. I dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Nel 2000 questa categoria rappresentava il 23,6 per cento della disoccupazione totale.

dell'occupazione per tutta la seconda metà del 2001 e nel 2002. Assumendo che prosegua la forte crescita delle forze di lavoro, si potrebbe assistere nel breve periodo a un'ulteriore stabilizzazione o addirittura a un temporaneo aumento del tasso di disoccupazione. L'entità e la durata dell'impatto del rallentamento economico sul mercato del lavoro dipenderanno dalla rapidità della ripresa economica e dalla dinamica salariale

nei prossimi mesi. In questo contesto, è fondamentale assicurare il mantenimento di condizioni favorevoli, che possano sostenere la crescita dell'occupazione. Il proseguimento degli sforzi volti all'attuazione di riforme strutturali del mercato del lavoro e di quello dei beni resta un elemento chiave al fine di conseguire miglioramenti duraturi del mercato del lavoro nell'area dell'euro.

## 4 La finanza pubblica

### L'andamento dei conti pubblici nel 2001 è meno favorevole del previsto

I dati armonizzati più recenti e le stime attualmente disponibili sull'andamento dei conti pubblici nell'area dell'euro sono quelli pubblicati la scorsa primavera dalle istituzioni internazionali. Le informazioni più aggiornate relative agli sviluppi dei conti pubblici per quest'anno e alle misure di politica economica, fornite dai governi nazionali, non sono armonizzate tra i vari paesi e sono caratterizzate da un grado non uniforme di copertura. Pertanto, i dati a disposizione consentono solo valutazioni preliminari sull'orientamento a breve termine delle politiche di bilancio nei paesi dell'area.

È ormai chiaro che numerosi paesi stanno incontrando difficoltà nel raggiungere propri obiettivi di bilancio per il 2001. Rispetto a precedenti valutazioni degli obiettivi di bilancio nazionali, ciò probabilmente porterà nell'anno corrente a un peggioramento del saldo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche per il complesso dell'area più pronunciato rispetto alle attese. Inoltre, il calo del rapporto debito pubblico/PIL dell'area nel 2001 sarebbe leggermente inferiore alle previsioni.

L'ulteriore peggioramento delle prospettive per i conti pubblici dell'area dell'euro è riconducibile al rallentamento del PIL, che sta influenzando negativamente la crescita delle entrate nei paesi dell'area, e agli sgravi fiscali concessi nella maggior parte dei paesi, che in alcuni casi sembrano avere avuto un impatto maggiore di quello originariamente stimato. Tuttavia, poiché la minore crescita del PIL è attribuibile principalmente a

un indebolimento delle esportazioni e degli investimenti delle imprese, che non costituiscono fonti significative di entrate fiscali, il suo effetto immediato sui conti pubblici è relativamente limitato.

L'andamento della spesa complessiva appare sostanzialmente in linea con i programmi di medio termine dei governi, benché in numerosi paesi la minore crescita del prodotto e l'inflazione più elevata del previsto stiano spingendo la spesa pubblica verso livelli leggermente più alti rispetto agli obiettivi iniziali. Inoltre, in alcuni paesi, un inefficace controllo della spesa sta causando sconfinamenti, in particolare nel settore sanitario.

Rispetto alle precedenti valutazioni, le prospettive meno favorevoli per i conti pubblici non sembrano essere ascrivibili a un orientamento della politica di bilancio molto più espansivo di quello originariamente deciso nella maggior parte dei paesi e nell'area dell'euro nel suo complesso. Esse riflettono, piuttosto, il funzionamento degli stabilizzatori automatici, che dovrebbero essere lasciati operare pienamente solo nei paesi i cui saldi di bilancio siano prossimi al pareggio o in avanzo. Per contro, i previsti scostamenti rispetto agli obiettivi originari in termini di rapporto debito pubblico/PIL destano preoccupazione nei paesi che continuano a registrare notevoli squilibri di bilancio. In questi paesi, un'attuazione prudente delle politiche di bilancio dovrebbe contenere le deviazioni rispetto agli obiettivi originariamente fissati per l'anno corrente. Tale approccio accelererebbe i progressi verso il raggiungimento di solide posizioni di bilancio e migliorerebbe la credibilità delle strategie di risanamento a medio termine di questi paesi.

Vi sono numerosi argomenti a sostegno di questa posizione. Nel quadro di riferimento per le politiche economiche fissato dal Patto di stabilità e crescita, gli obiettivi sono espressi in termini di saldo di bilancio nominale (avanzo o disavanzo) in percentuale del PIL, senza alcuna correzione che tenga conto del ciclo economico. Una deviazione sostanziale da questi obiettivi in paesi che registrano notevoli disequilibri di bilancio desterebbe preoccupazioni per il futuro profilo delle politiche fiscali. Inoltre, se si attribuisse la priorità al sostegno della domanda rispetto alla riduzione dei disavanzi di bilancio di fronte a un temporaneo calo della crescita, non solo si rischierebbe di influenzare l'economia in maniera non tempestiva, a causa dell'esistenza di sfasamenti temporali, ma, più in generale, questi paesi mostrerebbero una mancanza di impegno verso il preannunciato sentiero di risanamento dei conti pubblici e si metterebbe a repentaglio la credibilità del Patto di stabilità e crescita. Inoltre, è opportuno ricordare che gli obiettivi iniziali erano già poco ambiziosi considerato che rimanevano significativi squilibri di bilancio, in quanto il contenimento della spesa non era commisurato alla dimensione degli sgravi fiscali. Il mancato raggiungimento degli obiettivi in seguito a un andamento delle entrate meno favorevole del previsto ed eventuali decisioni di posticipare le necessarie (e anzi urgenti) riforme strutturali delle politiche di spesa solleverebbero dubbi anche sulla direzione e sulla sostenibilità delle riforme fiscali attualmente in corso.

**È opportuno che i paesi con notevoli squilibri di bilancio mantengano i loro obiettivi di pareggio a medio termine**

I paesi dell'area dell'euro stanno attualmente predisponendo i propri programmi di bilancio per il 2002. Quelli che registrano posizioni di bilancio solide possono attuare politiche finalizzate al progresso delle loro strategie di riforma di medio termine. Rispetto ai programmi di stabilità più recenti, le revisioni degli obiettivi per il 2002 potrebbero riflettere i cambiamenti del contesto macroeconomico e il funzionamento degli stabilizzatori automatici nel 2001. Tuttavia, le politiche di bilancio di *fine-tuning* non hanno esiti sicuri e la riduzione del debito pubblico dovrebbe continuare a rappresentare una priorità per i paesi in cui esso si mantiene elevato.

Di converso, le politiche di bilancio dei paesi ancora caratterizzati da notevoli squilibri dovrebbero essere guidate dall'obiettivo del conseguimento di posizioni di bilancio solide entro l'orizzonte temporale precedentemente annunciato. Numerose argomentazioni militano a favore di questo approccio. Andamenti economici sfavorevoli non costituiscono una ragione valida per attenuare la determinazione dei governi a rispettare rigorosamente il Patto di stabilità e crescita. I governi non dovrebbero subordinare il principio del rigore fiscale alla situazione congiunturale, né posticipare il raggiungimento di saldi di bilancio prossimi al pareggio o in avanzo a tempi di maggiore prosperità. La credibilità del processo di risanamento richiede una rigorosa riaffermazione delle priorità, affinché il raggiungimento di una solida situazione della finanza pubblica non diventi un obiettivo che si sposta nel tempo. Posizioni di bilancio solide servono a promuovere condizioni favorevoli al risparmio e agli investimenti e, in questo modo, un sentiero di crescita sostenuta e non inflazionistica del prodotto e dell'occupazione.

Su questa base, nei paesi ancora caratterizzati da squilibri di bilancio gli obiettivi di finanza pubblica per il 2002 dovrebbero essere guidati dalle seguenti considerazioni. In primo luogo, i governi devono mantenere il loro sentiero di risanamento di medio termine e non posticipare la scadenza precedentemente annunciata per l'ottenimento del pareggio o di un avanzo di bilancio. In secondo luogo, i bilanci per il 2002 e i programmi di stabilità aggiornati devono assicurare la credibilità di questi piani attraverso la fissazione di obiettivi *ex ante* sufficientemente ambiziosi per la riduzione del rapporto disavanzo/PIL e di specifiche misure per il loro raggiungimento. Gli obiettivi aggiornati in termini nominali potranno discostarsi da quelli annunciati nei programmi di stabilità più recenti non oltre quanto può essere giustificato da un contesto economico differente, ma esistono argomentazioni convincenti a favore di un approccio più ambizioso. In terzo luogo, gli Stati membri dovrebbero rispettare molto rigorosamente le raccomandazioni contenute negli *Indirizzi di massima per le politiche economiche per l'anno 2001* e attuare il risanamento nell'ambito di una più ampia strategia di riforma. Se si terrà conto di queste considerazioni nei bilanci per il 2002 e nei prossimi

programmi di stabilità, i paesi progrediranno adeguatamente verso il raggiungimento di un saldo prossimo al pareggio o in avanzo, come stabilito nel Patto di stabilità e crescita.

Le riforme strutturali nel campo della spesa pubblica devono costituire il principio guida per le strategie di riforma dei conti pubblici. Oltre a migliorarne la sostenibilità, esse rafforzerebbero il contributo della finanza pubblica alla crescita e all'occupazione in tutti i paesi dell'area dell'euro.

In un'ottica di medio termine, un rigoroso contenimento della spesa incentiva politiche di governo più efficienti, agevolando al tempo stesso ulteriori sgravi fiscali, una rapida riduzione del debito e il finanziamento della spesa previdenziale legata all'invecchiamento della popolazione. In paesi con residui squilibri di bilancio, un ambizioso contenimento della spesa permetterà il raggiungimento di posizioni di bilancio solide senza che sia necessario un arretramento nelle riforme fiscali.

## **5 Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti**

### **Sono peggiorate in misura significativa le prospettive dell'economia mondiale**

Dalla pubblicazione dell'ultimo numero trimestrale di questo Bollettino, lo scorso giugno, le prospettive economiche mondiali sono peggiorate in misura significativa. Il protratto rallentamento economico negli Stati Uniti si è trasmesso a quasi tutte le altre aree, provocando una notevole flessione della crescita mondiale e, soprattutto, del commercio internazionale. In Giappone, la esitante ripresa della seconda metà del 2000 è stata bruscamente interrotta nei sei mesi successivi. Per quanto riguarda i paesi emergenti, sull'evoluzione del prodotto nelle piccole economie aperte dell'Asia ha influito in modo particolare il netto calo, negli Stati Uniti, degli investimenti delle imprese e delle importazioni connesse al settore delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni (TIC). In tale contesto, permangono timori anche per le condizioni economiche e finanziarie dell'Argentina e della Turchia, nonché per i possibili effetti indiretti delle stesse sui mercati internazionali dei capitali. In considerazione di questi andamenti, i tempi e l'intensità di una ripresa della domanda mondiale restano incerti. Tali incertezze si sono accentuate in seguito agli attacchi terroristici contro gli Stati Uniti. Pertanto, continuano a prevalere i rischi verso il basso.

Negli Stati Uniti, la congiuntura economica si è ulteriormente indebolita durante il secondo trimestre del 2001. Nel breve periodo, in un contesto di notevole incertezza, la probabilità di un forte recupero dell'attività economica resta bassa,

mentre prevalgono le attese di una crescita del PIL relativamente modesta, sebbene ancora positiva, e di ridotte pressioni inflazionistiche. A medio termine, il vigore dell'economia dipenderà dalla misura in cui gli incrementi di produttività della seconda metà degli anni novanta si dimostreranno durevoli.

Secondo stime ufficiali preliminari, la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente, in ragione d'anno, è stata dello 0,2 per cento nel secondo trimestre del 2001, contro l'1,3 del primo trimestre. Tali dati riflettono un'espansione relativamente sostenuta, seppur decrescente, della spesa per consumi e degli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale, rispettivamente pari al 2,5 e al 5,8 per cento. Gli investimenti fissi in settori diversi dall'edilizia residenziale sono invece calati bruscamente (del 14,6 per cento) e le esportazioni nette hanno fornito un contributo leggermente negativo alla crescita del PIL, a causa della più forte caduta delle esportazioni rispetto a quella delle importazioni (-12,2 e -7,7 per cento, rispettivamente). Nel breve periodo, si prevede che la crescita del PIL continui ad essere sorretta principalmente dai consumi delle famiglie. Gli effetti negativi del calo dell'occupazione e del minore incremento del reddito disponibile dovrebbero essere, almeno in parte, controbilanciati dall'abbassamento dei tassi d'interesse a breve termine e dagli sgravi fiscali attuati a partire dal luglio 2001. Ciò nonostante, nell'immediato futuro gli investimenti delle imprese private continueranno verosimilmente a frenare la crescita del PIL: è infatti probabile che la correzione del livello delle scorte,

attualmente in atto, ritardi il recupero del grado di utilizzo della capacità produttiva e quindi della ripresa della spesa per beni di investimento da parte delle imprese. In questo senso, i dati recenti che suggerivano che il rallentamento del settore manifatturiero potrebbe aver già raggiunto un punto di minimo sono ancora troppo preliminari, per il momento, per giustificare una valutazione più ottimistica circa l'evoluzione a medio termine degli investimenti delle imprese private.

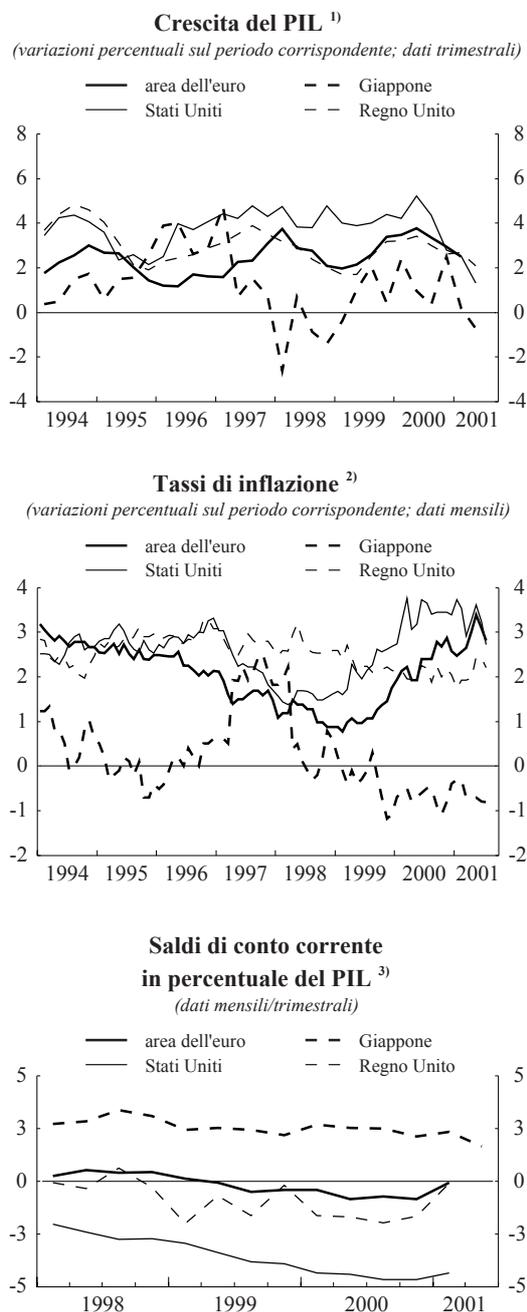
I rischi verso il basso per la futura crescita del PIL negli Stati Uniti restano significativi. In particolare, se la redditività delle imprese continua a diminuire, il calo degli investimenti privati potrebbe influire ulteriormente sul mercato del lavoro determinando un aumento della disoccupazione. Ciò potrebbe a sua volta deprimere la crescita dei consumi delle famiglie, rischiando di accentuare l'intensità e la durata del rallentamento. Tale rischio risulta aggravato dalla recente evoluzione del clima di fiducia dei consumatori, peggiorato ad agosto dopo il miglioramento dei due mesi precedenti.

Negli Stati Uniti l'inflazione resta moderata. A luglio i tassi di crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo e di quelli alla produzione sono scesi rispettivamente al 2,7 e all'1,7 per cento, contro il 3,3 e il 2,6 di giugno, principalmente per il calo dei prezzi dell'energia (cfr. figura 32). In prospettiva, la debolezza della domanda aggregata dovrebbe contribuire a contenere le pressioni inflazionistiche. Inoltre, non sembrano essere emersi effetti di secondo impatto originati dal passato rincaro del petrolio.

Il 21 agosto il Federal Open Market Committee (FOMC) ha abbassato ulteriormente, di 25 punti base, il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds*, portandolo al 3,5 per cento; nel comunicato ufficiale rilasciato dopo la riunione il FOMC ha individuato nella debolezza della spesa per investimenti e degli utili delle imprese, insieme alla diminuzione della crescita negli altri paesi, i principali fattori che influenzano negativamente l'economia statunitense. Al contempo, secondo il FOMC, le pressioni inflazionistiche rimarranno contenute, dato l'allentamento in atto delle tensioni sul mercato dei beni e dei servizi e su quello del lavoro. In questa sezione del Bollettino non vengono riportati gli sviluppi successivi al 12 settembre.

**Figura 32**

**Andamenti delle principali economie industriali**



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali.
- 2) I dati relativi all'area dell'euro fino al 1995 sono stime dello IAPC basate sugli IPC nazionali; quelli relativi ai periodi successivi al 1995 si riferiscono allo IAPC.
- 3) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati della BCE e di Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati nazionali. Per USA, Regno Unito e Giappone le cifre si riferiscono a dati destagionalizzati, sia per il PIL sia per il saldo di conto corrente; per l'area dell'euro i dati relativi al PIL sono destagionalizzati, mentre non lo sono quelli relativi al saldo di conto corrente.

In Giappone, dove l'indebolimento della domanda ha contribuito in misura crescente a deprimere i prezzi, la situazione economica ha continuato a peggiorare. La crescita del PIL è passata dal 2,6 per cento, in ragione d'anno, nel quarto trimestre del 2000 allo 0,5 dei primi tre mesi di quest'anno. Il calo delle esportazioni e degli investimenti privati è stato particolarmente pronunciato, mentre i consumi delle famiglie hanno ricevuto uno stimolo temporaneo dall'introduzione di una nuova legge sul riciclaggio degli elettrodomestici. Nel secondo trimestre del 2001 il PIL ha tuttavia registrato una contrazione del 3,2 per cento (in ragione d'anno sui tre mesi precedenti), riflettendo in ampia misura la debolezza degli investimenti pubblici e privati e la dinamica ancora lenta delle esportazioni, particolarmente accentuata nel caso dei prodotti connessi alle TIC.

Le prospettive di crescita dell'economia giapponese nel breve-medio periodo appaiono piuttosto modeste, mentre un miglioramento delle prospettive a più lungo termine sembra subordinato all'attuazione delle riforme strutturali. Date le meno favorevoli condizioni di redditività delle imprese e le incerte prospettive per la domanda interna ed estera, è probabile che gli investimenti privati in settori diversi da quello dell'edilizia residenziale rimangano per qualche tempo contenuti, come segnalano i recenti dati sugli ordinativi di macchinari. Anche per i consumi delle famiglie, una ripresa nel breve periodo appare improbabile in considerazione della persistente debolezza del reddito disponibile. La debole dinamica della domanda aggregata e le possibili pressioni al ribasso provenienti dal lato dell'offerta, assieme al processo di ristrutturazione societaria e alla maggiore concorrenza, stanno a indicare che le pressioni deflazionistiche potrebbero persistere ancora per qualche tempo. In tale contesto, il 14 agosto la Banca del Giappone ha deciso di portare da circa 5 a circa 6 mila miliardi di yen il livello obiettivo per il saldo detenuto sui conti correnti delle banche presso la banca centrale, e di incrementare l'ammontare delle proprie operazioni mensili di acquisto in via definitiva di titoli di Stato a lungo termine da 400 a 600 miliardi di yen.

Nel Regno Unito, gli andamenti economici sono rimasti relativamente positivi rispetto al contesto

internazionale. Il peggioramento delle condizioni esterne e la forte domanda delle famiglie hanno tuttavia accentuato le differenze in termini di crescita tra i vari settori dell'economia. Nell'insieme, l'incremento del PIL rispetto al periodo corrispondente del 2000 è sceso dal 2,7 per cento del primo trimestre 2001 al 2,1 del secondo (cfr. figura 32). A deprimerlo ha concorso soprattutto la variazione delle scorte, in quanto le imprese del settore manifatturiero hanno iniziato a ridurre l'elevato livello, ma anche gli scambi netti con l'estero hanno fornito un contributo negativo. I consumi pubblici e quelli delle famiglie, aumentati rispettivamente del 3,6 e del 3,2 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2000, hanno rappresentato i principali fattori trainanti dell'attività economica nel secondo trimestre. Mentre l'incremento dei consumi pubblici ha riflesso i progressi compiuti verso il raggiungimento degli obiettivi di spesa del governo, su quelli privati ha influito positivamente un clima di fiducia dei consumatori nettamente migliore rispetto alla media di lungo periodo, riconducibile alla perdurante crescita dell'occupazione, al costante aumento delle retribuzioni e a un ulteriore incremento dei prezzi degli immobili. Rispetto al periodo corrispondente del 2000, nel secondo trimestre di quest'anno gli investimenti fissi lordi sono aumentati dell'1,8 per cento. La crescita degli investimenti è tuttavia parsa indebolirsi per il peggioramento del clima di fiducia delle imprese, il calo della redditività e i livelli storicamente piuttosto bassi del grado di utilizzo della capacità produttiva.

L'inflazione nel Regno Unito è rimasta relativamente moderata. In luglio l'inflazione misurata dall'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX) si collocava al 2,2 per cento, dal 2,4 del mese precedente. A comprimerla hanno contribuito soprattutto i prezzi dei prodotti alimentari stagionali. Sembrano tuttavia essere aumentate le pressioni salariali, in un contesto in cui hanno recentemente continuato ad acuirsi le tensioni sul mercato del lavoro. A giugno l'incremento sui dodici mesi delle retribuzioni nell'intera economia è salito al 4,8 per cento, dal 4,6 di maggio.

Le prospettive a breve termine per l'economia britannica dipendono soprattutto dalla misura in

cui la debolezza esterna influirà ulteriormente sulle condizioni interne, nonché dalla tenuta dei consumi delle famiglie. In un contesto in cui si prevedono moderate pressioni sui prezzi, a causa del rallentamento internazionale, il 2 agosto il Monetary Policy Committee della Bank of England ha deciso di ridurre il proprio tasso di riferimento di 25 punti base, al 5,0 per cento.

Gli andamenti nei paesi asiatici emergenti sono contraddistinti da profili di crescita notevolmente diversi. Cina e India, le principali economie dell'area, hanno continuato a registrare una rapida espansione, restando relativamente isolate dal rallentamento mondiale. Per contro, i paesi più piccoli e maggiormente integrati a livello internazionale hanno risentito soprattutto del netto calo delle proprie esportazioni di prodotti connessi alle TIC. La decelerazione nel settore delle TIC ha iniziato a trasferirsi anche ad altri settori dell'economia di questi paesi, deprimendo ulteriormente gli investimenti delle imprese e il reddito complessivo. Riflettendo tali andamenti, Singapore e Taiwan, le cui economie sono basate sulle esportazioni, si trovano in una fase di recessione, mentre la Corea ha registrato una crescita moderata per effetto di una domanda interna più sostenuta del previsto. Il rallentamento ha ulteriormente ridotto le pressioni inflazionistiche nella regione.

Le prospettive economiche dei principali paesi candidati a entrare nell'Unione europea sono un po' meno favorevoli rispetto all'anno scorso in quanto, nonostante una certa tenuta iniziale dovuta alla forte dinamica della domanda interna, tali paesi cominciano ad avvertire, attraverso il canale del commercio, gli effetti delle peggiorate prospettive per l'economia mondiale. All'interno di questo quadro generale comune, emergono al momento tendenze diverse. Da un lato, le prospettive economiche complessive sono rimaste finora positive in Ungheria e nella Repubblica Ceca, anche se la moderazione della crescita potrebbe accentuarsi nei prossimi mesi come indicano i recenti dati sulla produzione industriale. Dall'altro, in Polonia l'indebolimento dell'economia – confermato dai recenti dati sulla crescita del PIL e sulla produzione industriale – è già alquanto consistente poiché la debolezza della domanda interna si aggiunge agli effetti del contesto esterno sfavorevole.

In Turchia, nonostante l'apparente miglioramento delle prospettive finanziarie, l'economia si trova ancora in una grave recessione in un contesto di condizioni finanziarie e di bilancio tese. In prospettiva, mentre la domanda interna resterà verosimilmente debole l'anno prossimo, il settore estero potrebbe fornire un contributo positivo a causa della svalutazione della moneta nazionale. In Russia, secondo stime preliminari, il PIL è cresciuto in termini reali del 5,9 per cento nel secondo trimestre del 2001 sul periodo corrispondente del 2000. Benché la situazione di bilancio sia ulteriormente migliorata e l'avanzo di parte corrente sia rimasto significativo, l'attuale apprezzamento del cambio reale rischia di avere effetti notevolmente negativi sulle esportazioni di beni non energetici. Nel complesso, le prospettive per l'economia sono contraddistinte da una robusta crescita dei consumi in un contesto di minori investimenti fissi lordi. Una persistente fonte di preoccupazione è connessa all'inflazione, rimasta per tutto l'anno al di sopra del 20 per cento.

Negli ultimi mesi le prospettive per l'America latina sono notevolmente peggiorate, poiché agli effetti del rallentamento mondiale e della turbolenza finanziaria in Argentina è venuta a sommarsi una grave contrazione della disponibilità di energia elettrica in Brasile. Posta di fronte a costi di finanziamento estremamente elevati, alla fine di luglio l'Argentina ha approvato una legge sul pareggio di bilancio, in base alla quale il governo si impegna a evitare che le uscite superino le entrate. Ad agosto le autorità hanno ottenuto un ulteriore finanziamento del FMI di 8 miliardi di dollari statunitensi. Ciò nonostante, malgrado la positiva reazione preliminare del mercato, i costi di finanziamento restano piuttosto elevati rispetto agli standard internazionali. I problemi economici dell'Argentina hanno contribuito al peggioramento delle prospettive nel vicino Brasile, innescato dall'attuale razionamento energetico, dal basso livello dei prezzi delle materie prime esportate e dal calo dei flussi di investimenti diretti dall'estero. Di conseguenza, secondo dati recenti, nel secondo trimestre del 2001 l'espansione del Brasile si è praticamente arrestata (0,8 per cento sul periodo corrispondente del 2000, contro il 4,3 per cento del primo trimestre). Nonostante i limitati effetti di contagio provenienti dal resto dell'America latina, l'economia messicana continua a rallentare,

a seguito del netto calo della domanda degli Stati Uniti – il principale partner commerciale del paese – e del passato calo dei corsi petroliferi. Il ridimensionamento della spesa pubblica ha inoltre indebolito la domanda interna; il governo resta impegnato a raggiungere l'obiettivo per il disavanzo di bilancio pubblico stabilito per il 2001, pur in presenza di entrate che si stanno rivelando inferiori alle attese. In tale contesto economico, nei primi sei mesi del 2001 il PIL è cresciuto dello 0,9 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2000, contro il 6,9 per cento dello scorso anno.

### **Leggero rafforzamento dell'euro in termini effettivi rispetto alla fine di luglio**

Gli andamenti sui mercati valutari nelle prime tre settimane di agosto sono stati contraddistinti dal perdurante apprezzamento dell'euro nei confronti di gran parte delle principali valute, da una debolezza piuttosto generalizzata del dollaro statunitense e dalla relativa tenuta dello yen giapponese. Dopo aver raggiunto una certa stabilità verso la fine di agosto, agli inizi di settembre il dollaro ha oscillato in modo alquanto erratico nei confronti di gran parte delle altre principali valute, risentendo della pubblicazione di dati contrastanti sull'economia statunitense e degli attentati terroristici nelle città di New York e Washington. Nel complesso, l'incertezza dei mercati circa l'entità del rallentamento statunitense e degli effetti dello stesso su altre regioni del mondo – unitamente, secondo alcune notizie, al rimpatrio di fondi da parte di istituzioni finanziarie giapponesi – sembrano spiegare gran parte dei movimenti valutari osservati in questo periodo.

Rispetto al dollaro statunitense, l'euro ha continuato a rafforzarsi nelle prime tre settimane di agosto, sostenuto soprattutto dal venir meno delle prospettive di una rapida ripresa dell'attività economica negli Stati Uniti. La pubblicazione del Beige Book della Federal Reserve, avvenuta l'8 agosto, in cui si indicava che la debolezza del settore manifatturiero avrebbe potuto estendersi al resto dell'economia statunitense, e la correzione verso il basso del tasso di crescita per il secondo trimestre del 2001 sembrano aver influito pesantemente sull'andamento del dollaro durante

questo periodo. La decisione della Federal Reserve, il 21 agosto, di abbassare il proprio obiettivo sul tasso dei *federal funds* di altri 25 punti base, al 3,5 per cento, era stata ampiamente anticipata e non ha avuto effetti immediati sulla valuta nazionale. Agli inizi di settembre, invece, la pubblicazione di dati che fornivano segnali contrastanti circa le condizioni dell'economia statunitense ha innescato un parziale rovesciamento del precedente recupero dell'euro sulla moneta statunitense. Subito dopo gli attentati terroristici negli Stati Uniti, l'incertezza sui mercati valutari è temporaneamente aumentata e il dollaro è arretrato rispetto a tutte le monete principali. Al 12 settembre, l'effetto di questo evento sulla valuta statunitense era di dimensioni piuttosto contenute. In tale contesto di accresciuta incertezza circa le prospettive economiche degli Stati Uniti, tra la fine di luglio e il 12 settembre il dollaro è arretrato rispetto all'euro (del 3,4 per cento), allo yen giapponese (del 4,3 per cento) e, in misura minore, alla sterlina (del 2,8 per cento). Di conseguenza, il 12 settembre la moneta unica europea veniva scambiata a 0,91 dollari (cfr. figura 33), approssimativamente il 2 per cento in meno rispetto alla media del 2000.

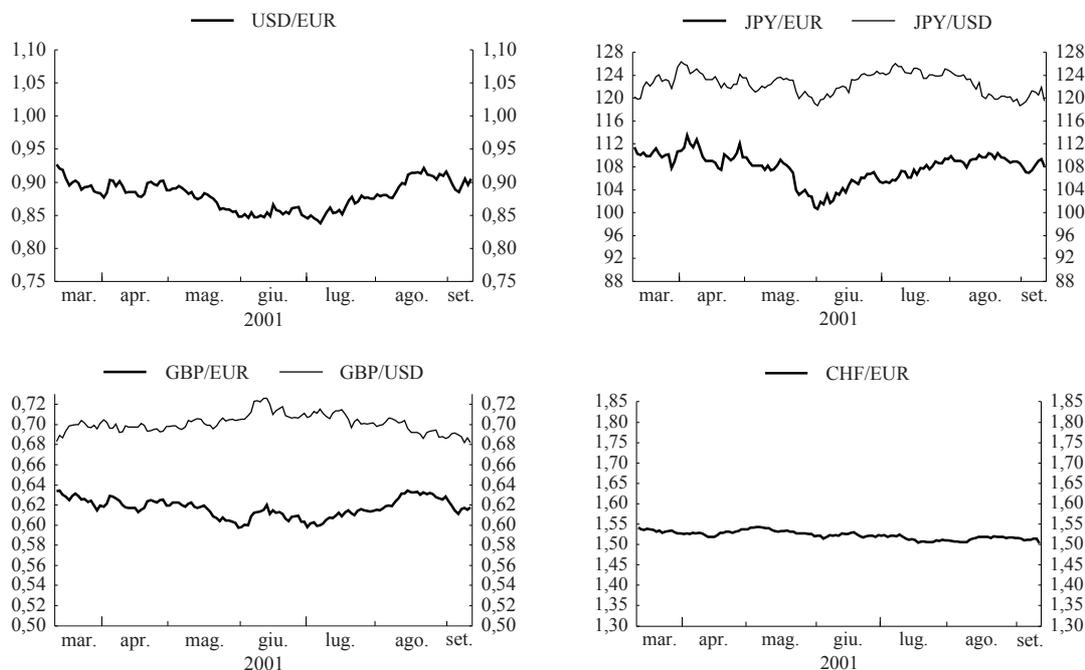
Ad agosto e agli inizi di settembre lo yen ha mostrato una sostanziale tenuta nei confronti dell'euro e si è addirittura apprezzato sul dollaro statunitense. Secondo gli osservatori, il rafforzamento della moneta giapponese nel periodo in esame – difficile da conciliare con l'ulteriore deterioramento delle condizioni economiche del paese – potrebbe essere parzialmente riconducibile al rimpatrio di consistenti fondi da parte di istituzioni finanziarie nipponiche per l'introduzione di nuove norme contabili e la conclusione dell'esercizio finanziario semestrale in Giappone. La decisione della Banca del Giappone di rendere ancora più espansive le condizioni monetarie non ha influito in modo duraturo sulla valuta nazionale. Il 12 settembre l'euro era quotato a 108,15 yen, circa l'1 per cento in meno rispetto alla fine di luglio ma quasi il 9 per cento in più della media del 2000.

Rispetto alla sterlina l'euro ha registrato un netto apprezzamento nella prima metà di agosto – raggiungendo la quotazione più elevata degli ultimi cinque mesi – a seguito del peggioramento

## Figura 33

### Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

delle condizioni del settore manifatturiero britannico e del calo della produzione industriale. Ciò nonostante, agli inizi di settembre la pubblicazione di dati che indicavano un favorevole clima di fiducia delle imprese e dei consumatori nel Regno Unito ha indotto gli osservatori a considerare in modo più positivo le prospettive economiche del paese. Alla luce di tali andamenti, il cambio euro-sterlina è tornato ai livelli di fine luglio. La decisione della Bank of England, il 2 agosto, di abbassare i tassi d'interesse di 25 punti base – al 5 per cento – non ha influito in misura significativa sulle tendenze nei mercati valutari. In considerazione di questi movimenti di segno opposto, il 12 settembre l'euro era quotato a 0,62 sterline, un livello praticamente invariato rispetto a quello di fine luglio e superiore di poco più dell'1 per cento alla media del 2000.

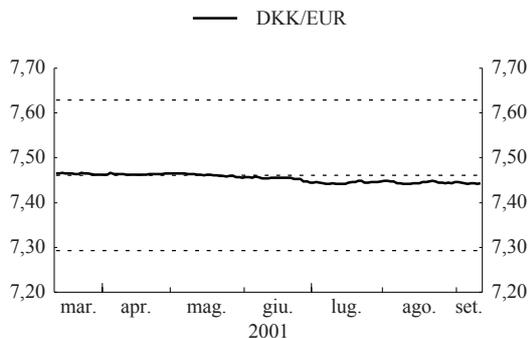
Nell'ambito dello SME II, in agosto e agli inizi di settembre la corona danese ha oscillato entro una fascia ristretta, leggermente al di sotto della propria parità centrale (cfr. figura 34). Per quanto concerne le altre valute europee, nel periodo considerato l'euro è rimasto relativamente stabile

anche nei confronti del franco svizzero, rispetto al quale è stato quotato a 1,50-1,52 franchi. L'euro ha continuato ad apprezzarsi sulla corona svedese (di circa il 3 per cento dalla fine di luglio) in un quadro caratterizzato da un perdurante clima di fiducia negativo nel settore tecnologico, che ha pesato sul mercato azionario di quel paese. Nel periodo in esame l'euro ha

## Figura 34

### Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali indicano la parità centrale (7,46 corone danesi) e i margini di oscillazione ( $\pm 2,25\%$ ).

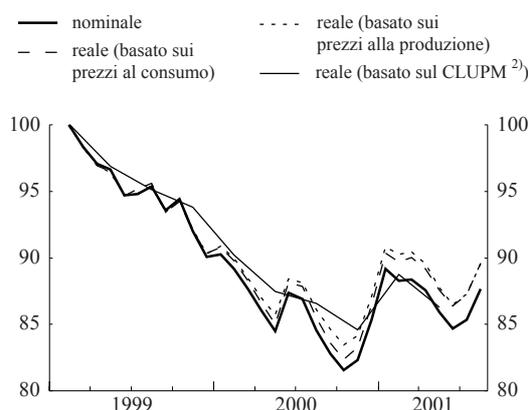
raggiunto la quotazione massima nei confronti della corona svedese dalla sua introduzione nel gennaio 1999.

Nel contesto dei suddetti andamenti dei cambi bilaterali, il 12 settembre il cambio dell'euro in termini effettivi nominali risultava leggermente apprezzato rispetto alla fine di luglio, e di circa l'1 per cento rispetto alla media del 2000. Gli indici del tasso di cambio effettivo dell'euro, deflazionati rispettivamente con gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del CLUP del settore manifatturiero hanno continuato a seguire abbastanza da vicino l'indice nominale (cfr. figura 35).

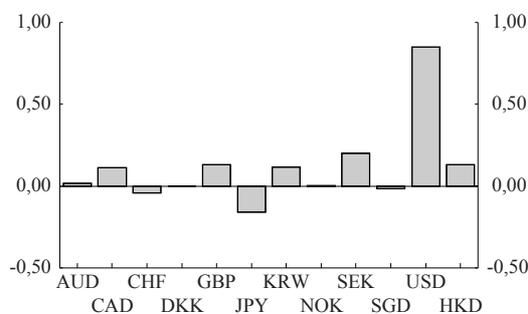
**Figura 35**

**Tassi di cambio effettivi dell'euro**

**Tassi di cambio effettivi nominali e reali <sup>1)</sup>**  
(valori medi mensili/trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)



**Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale <sup>3)</sup>**  
(periodo 31 lug. 2001-12 set. 2001; in punti percentuali)



Fonte: BCE.

- 1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono al luglio 2001 (al 2° trim. 2001 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM).
- 2) Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera.
- 3) Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale con le monete dei 12 principali paesi partner.

**Cala il disavanzo di conto corrente nella prima metà del 2001**

Il disavanzo di conto corrente dell'area dell'euro è leggermente diminuito, da 1,3 miliardi di euro nel giugno 2000 a 0,8 miliardi nel corrispondente mese di quest'anno (cfr. tavola 10). Benché l'avanzo dei beni sia più che raddoppiato, passando da 4,0 a 8,3 miliardi, questo aumento è stato praticamente annullato da un leggero calo dell'avanzo dei servizi, unito all'aumento dei disavanzi dei conti dei redditi e dei trasferimenti correnti.

Durante la prima metà del 2001 il disavanzo cumulato di conto corrente è sceso a 11,2 miliardi di euro, 9,5 in meno rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno. Ciò è riconducibile principalmente a un considerevole ampliamento dell'avanzo cumulato del conto dei beni (da 11,9 a 26,3 miliardi), compensato solo in parte dai maggiori disavanzi del conto dei redditi e di quello dei trasferimenti correnti, pari rispettivamente a 4,3 e a 0,9 miliardi di euro. Nello stesso tempo, il disavanzo dei servizi si è mantenuto praticamente invariato. Il crescente avanzo cumulato del conto dei beni si spiega con la più elevata crescita delle esportazioni (13,3 per cento) rispetto a quella delle importazioni (10,4 per cento).

I dati destagionalizzati del conto corrente consentono una comprensione più approfondita delle variazioni sopra descritte, e delineano anche un'immagine più chiara dei recenti andamenti (cfr. la tavola 8.2 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). In base a questi dati, il valore delle esportazioni e delle importazioni di beni aveva registrato una forte crescita durante la seconda metà dello scorso anno. Per contro, nella prima metà del 2001 il valore delle esportazioni si è stabilizzato, mentre quello delle importazioni si è collocato al di sotto dei livelli degli ultimi mesi del 2000. La diminuzione delle importazioni sembra dovuta in qualche misura al rallentamento della domanda interna all'area dell'euro, come pure al calo dei prezzi all'importazione nella prima parte di quest'anno (quest'ultimo fenomeno è riconducibile soprattutto alla flessione dei prezzi del petrolio). La stabilizzazione delle esportazioni è principalmente attribuibile al marcato rallentamento della domanda estera.

**Tavola 10****Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro***(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)*

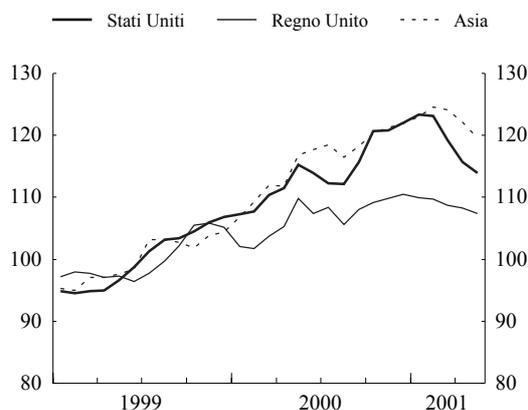
	2000 gen.-giu.	2000 giu.	2001 gen.-giu.	2001 apr.	2001 mag.	2001 giu.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	-20,7	-1,3	-11,2	-3,3	-0,8	-0,8
Crediti	749,7	134,6	852,0	138,1	146,2	144,0
Debiti	770,4	135,9	836,1	141,4	147,0	144,8
Beni (saldo)	11,9	4,0	26,3	5,3	5,3	8,3
Esportazioni	454,7	81,1	515,3	84,0	88,9	89,1
Importazioni	442,8	77,1	489,0	78,7	83,6	80,8
Servizi (saldo)	-2,6	1,3	-2,3	0,3	1,8	0,5
Esportazioni	131,5	24,8	145,2	24,3	26,7	25,6
Importazioni	134,2	23,5	147,5	24,0	24,9	25,1
Redditi	-13,0	-1,5	-17,3	-4,7	-2,6	-3,2
Trasferimenti correnti	-16,9	-5,1	-17,8	-4,2	-5,3	-6,4
<b>Conto capitale (saldo)</b>	7,1	0,3	6,5	2,2	0,5	0,8
<b>Conto finanziario (saldo)</b>	49,6	-16,0	4,5	11,8	-4,6	-15,6
Investimenti diretti	129,6	-10,5	-91,1	0,1	-40,4	-7,9
All'estero	-135,2	-21,9	-132,8	-6,6	-48,4	-18,0
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-78,0	-22,1	-89,7	-10,3	-41,6	-9,3
Titoli di debito	-57,2	0,2	-43,0	3,8	-6,7	-8,7
Nell'area dell'euro	264,8	11,4	41,7	6,7	8,0	10,0
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	210,4	2,7	42,5	2,5	7,7	4,6
Titoli di debito	54,4	8,7	-0,8	4,2	0,3	5,4
Investimenti di portafoglio	-137,5	57,4	-6,5	-20,9	24,9	27,7
Azioni	-226,0	28,6	63,8	-2,8	48,7	25,5
Attività	-171,6	-18,3	-60,5	-11,3	-9,7	-11,0
Passività	-54,4	46,9	124,3	8,5	58,4	36,5
Titoli di debito	88,5	28,8	-70,3	-18,1	-23,8	2,2
Attività	-60,7	-9,4	-80,4	3,2	-12,1	-16,7
Passività	149,3	38,2	10,1	-21,3	-11,7	18,9
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-7,8	46,9	-97,6	-20,8	-15,5	19,8
Strumenti finanziari derivati	7,6	2,3	-3,3	1,1	3,4	-5,0
Altri investimenti	46,1	-68,4	93,2	24,6	11,1	-29,5
Riserve ufficiali	3,7	3,2	12,1	7,0	-3,6	-0,8
<b>Errori e omissioni</b>	-36,0	17,0	0,2	-10,7	4,9	15,5

Fonte: BCE.

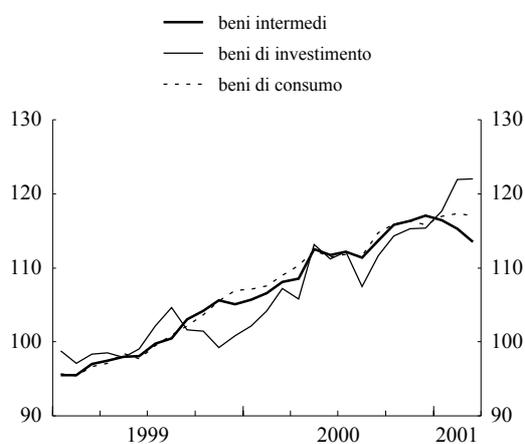
Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Per un insieme di tavole statistiche con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti degli Euro 12, cfr. la parte "Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia" della sezione Statistiche dell'area dell'euro in questo Bollettino e nel sito Internet della BCE.

La flessione della domanda estera si manifesta in particolare nel recente calo dei volumi delle esportazioni dell'area dell'euro verso gli Stati Uniti, l'Asia e il Regno Unito (cfr. figura 36). Per quanto concerne la tipologia di beni, i dati aggiornati allo scorso marzo mostrano un calo delle esportazioni di beni intermedi e un rallentamento di quelle di beni di

consumo. Le esportazioni di beni di investimento, tuttavia, hanno cessato di crescere in un periodo leggermente successivo (cfr. figura 37), forse a causa del ritardato impatto della contrazione degli investimenti statunitensi in TIC su altri settori produttori di beni di investimento e più in generale sui mercati terzi, in particolare quelli asiatici.

**Figura 36****Esportazioni dell'area dell'euro verso gli Stati Uniti, il Regno Unito e l'Asia, in volume <sup>1)</sup>***(numeri indice, 1999 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili a 3 mesi)**Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat.**1) Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12; le ultime osservazioni si riferiscono al maggio 2001.*

L'attenuarsi della crescita mondiale può altresì spiegare in parte il recente aumento del disavanzo del conto dei redditi. Dopo una riduzione nel 2000, il divario tra i dati destagionalizzati relativi ai crediti e ai debiti del conto dei redditi si è nuovamente ampliato nella prima metà di quest'anno. Questo andamento è in buona parte attribuibile al calo dei redditi in entrata nel

**Figura 37****Esportazioni dell'area dell'euro, in volume: beni intermedi, di investimento e di consumo <sup>1)</sup>***(numeri indice, 1999 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili a 3 mesi)**Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat.**1) Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12; le ultime osservazioni si riferiscono al marzo 2001.*

2001, rispetto alla fine dello scorso anno, che potrebbe riflettere per l'area dell'euro minori redditi da capitale, in linea con i minori profitti associati alla flessione dell'attività economica mondiale. Anche la significativa riduzione dei tassi di interesse statunitensi a breve termine, fin dall'inizio dell'anno, potrebbe avere contribuito a generare minori redditi in entrata per l'area.

**Significativi afflussi netti per investimenti di portafoglio in giugno**

Gli investimenti netti diretti e di portafoglio, nel loro complesso, hanno registrato in giugno, per la prima volta negli ultimi dodici mesi, un afflusso netto per 19,8 miliardi di euro. Nella prima metà del 2001 i deflussi netti mensili sono stati pari in media a 16,3 miliardi. Questa inversione di segno in giugno ha rispecchiato principalmente l'aumento degli investimenti di portafoglio in titoli azionari nell'area dell'euro e la diminuzione degli investimenti diretti all'estero da parte dei residenti.

Un esame più dettagliato dei singoli conti mostra che i deflussi netti per investimenti diretti sono scesi a 7,9 miliardi di euro in giugno, meno della metà del valore netto medio mensile registrato nei primi cinque mesi dell'anno. Questo è soprattutto ascrivibile alla diminuzione degli investimenti diretti all'estero, mentre quelli verso l'area dell'euro sono stati sostanzialmente in linea con i mesi precedenti. I deflussi netti per prestiti inter-societari, che rappresentavano una voce rilevante in termini di flussi netti in uscita nei mesi precedenti, sono stati relativamente limitati in giugno, attestandosi a 3,3 miliardi. Il calo degli investimenti diretti netti all'estero da parte dei residenti sembra in larga misura riflettere la diminuzione delle attività legate a fusioni e acquisizioni osservate negli ultimi mesi. Inoltre, il rallentamento dell'economia mondiale sembra avere diminuito drasticamente la propensione degli operatori a effettuare investimenti diretti all'estero.

I deflussi netti per investimenti diretti sono stati più che compensati dagli afflussi netti per investimenti di portafoglio, pari a 27,7 miliardi di euro. In particolare, gli investimenti esteri in

titoli azionari dell'area dell'euro hanno raggiunto un livello elevato, pari a 36,5 miliardi. È opportuno notare che questi investimenti, a differenza di quanto osservato in altri mesi in cui si erano verificati altrettanto significativi flussi in entrata di titoli azionari, non sembrano attribuibili a un'unica transazione di grandi dimensioni, del tipo di quelle legate alle operazioni di fusione o di acquisizione implicanti uno scambio di azioni. Gli strumenti di debito hanno mostrato afflussi netti per 2,2 miliardi, sempre in giugno. I disinvestimenti in obbligazioni e notes e strumenti del mercato monetario effettuati da investitori esteri nell'area dell'euro in aprile e maggio sono stati seguiti da acquisti netti in giugno.

Considerando la prima metà del 2001, i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio, nel loro complesso, sono cresciuti in misura significativa (97,6 miliardi) rispetto al livello del corrispondente periodo dell'anno precedente (7,8 miliardi). Questo andamento riflette principalmente l'inversione del saldo degli investimenti diretti, da afflussi netti nel 2000 (per 129,6 miliardi) a deflussi netti nel 2001 (per 91,1 miliardi), non compensata dal calo dei deflussi netti per investimenti di portafoglio (da 137,5 a 6,5 miliardi). Circa la metà dei deflussi netti per investimenti diretti nella prima metà del 2001 si riferisce alla voce "titoli di debito", in gran parte relativa a prestiti intersocietari.

## Riquadro 7

### Ripartizione per categoria merceologica e per area geografica del commercio con l'estero dell'area dell'euro

Questo numero del Bollettino mensile contiene una nuova ripartizione delle statistiche sul commercio con l'estero, per categoria merceologica e per destinazione/origine geografica (cfr. tavole 9.1 e 9.2 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Questo riquadro fornisce una breve panoramica degli andamenti dei flussi disaggregati del commercio con l'estero di beni nel periodo 1997-2000. Gli sviluppi più recenti sono descritti nel testo principale di questo Bollettino. È opportuno tuttavia notare che le statistiche sul commercio con l'estero non sono perfettamente confrontabili con la voce "beni" inclusa nella bilancia dei pagamenti.

#### Ripartizione per categoria merceologica

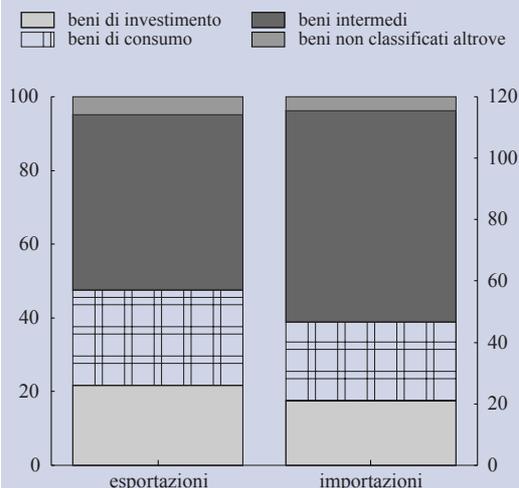
La tavola 9.1 riporta dati in valore, volume e valori unitari per le esportazioni e le importazioni, scomposti per categoria merceologica. Le categorie principali riguardano i beni intermedi, i beni di consumo e i beni capitali secondo la classificazione per destinazione economica (*Broad economic categories - BEC*) e i beni manifatturieri in base alla classificazione SITC.

Il grafico seguente mostra che nel 2000 i beni intermedi costituivano la quota più consistente delle importazioni dell'area (57 per cento), mentre le importazioni di beni di consumo e di beni capitali rappresentavano rispettivamente il 21 e il 18 per cento. Dal lato delle esportazioni, la quota relativa ai beni intermedi era leggermente inferiore (47 per cento), mentre quelle corrispondenti ai beni di consumo e ai beni capitali erano di poco superiori (26 e 22 per cento, rispettivamente). Sebbene la quota delle esportazioni di beni intermedi sia ancora piuttosto elevata, questi dati rispecchiano il fatto che l'area dell'euro è una tipica economia industriale avanzata, che importa notevoli quantità di beni intermedi. Dal 1997 non si sono verificate variazioni di rilievo in queste percentuali.

Per quanto riguarda i valori unitari relativi sia alle esportazioni che alle importazioni, essi sono significativamente aumentati nel 2000 (a un tasso sui dodici mesi rispettivamente dell'8,3 e del 21,9 per cento). Ciò è riconducibile principalmente a un forte incremento dei valori unitari dei beni intermedi, sia per le esportazioni che per le importazioni, risultante dal rincaro del petrolio e dal deprezzamento dell'euro. L'indebolimento del cambio dell'euro ha inoltre permesso agli esportatori di accrescere i propri margini di profitto.

## Scomposizione per categoria di beni del valore delle esportazioni e importazioni dell'area dell'euro

(quote percentuali sul commercio totale in valore nel 2000)



Fonti: BCE ed Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12.

La ripartizione per categoria merceologica mostra inoltre che la robusta crescita dei volumi delle esportazioni nel 2000 (11,8 per cento, dal 2,2 del 1999) è comune a tutte e tre le categorie, mentre il rallentamento dei volumi delle importazioni (cresciuti del 5,1 per cento, dal 6,1 del 1999) è riconducibile principalmente a un minor incremento del volume delle importazioni di beni di consumo (2,5 per cento, dal 7,8). Ciò potrebbe indicare che l'effetto del deprezzamento dell'euro sul volume delle importazioni di beni di consumo è maggiore rispetto a quello sul volume delle importazioni di beni intermedi e di beni capitali, a causa della differente elasticità rispetto al prezzo di queste tre categorie di beni.

Per quanto riguarda le importazioni di petrolio, nonostante aumenti sui dodici mesi degli indici dei valori unitari pari al 39,4 per cento nel 1999 e all'84,8 per cento nel 2000, i volumi sono cresciuti del 6,0 e del 3,7 per cento, rispettivamente. Ciò è ascrivibile principalmente alla robusta crescita del PIL nell'area dell'euro nello stesso periodo.

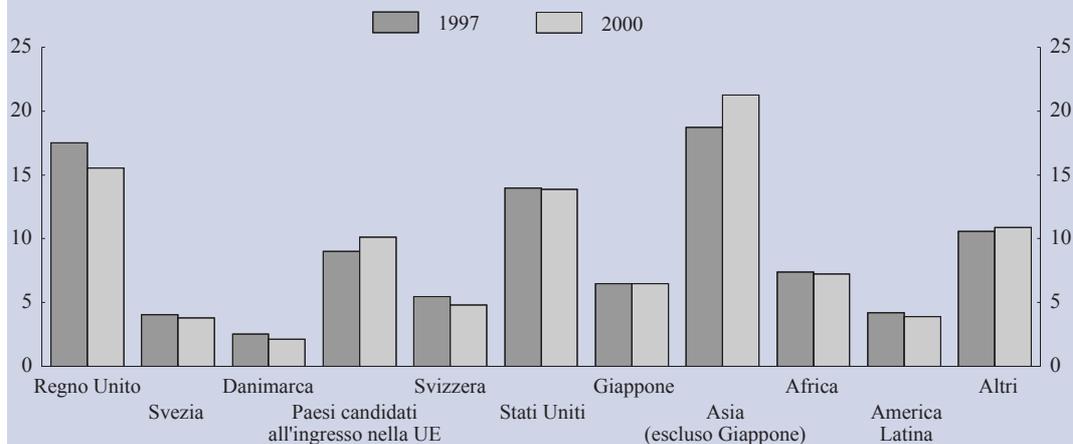
## Ripartizione per area geografica

La tavola 9.2 riporta i valori delle esportazioni e delle importazioni e il saldo commerciale ripartiti in base ai principali partner commerciali dell'area dell'euro. Questa ripartizione per area geografica copre circa il 90 per cento del commercio complessivo dell'area.

La ripartizione per area geografica mostra che il Regno Unito e gli Stati Uniti sono i maggiori partner commerciali dell'area, con quote sulle importazioni, nel 2000, pari rispettivamente a circa il 16 e il 14 per cento del totale, e quote

## Scomposizione per area geografica delle importazioni dell'area dell'euro

(in percentuale sulle importazioni totali)

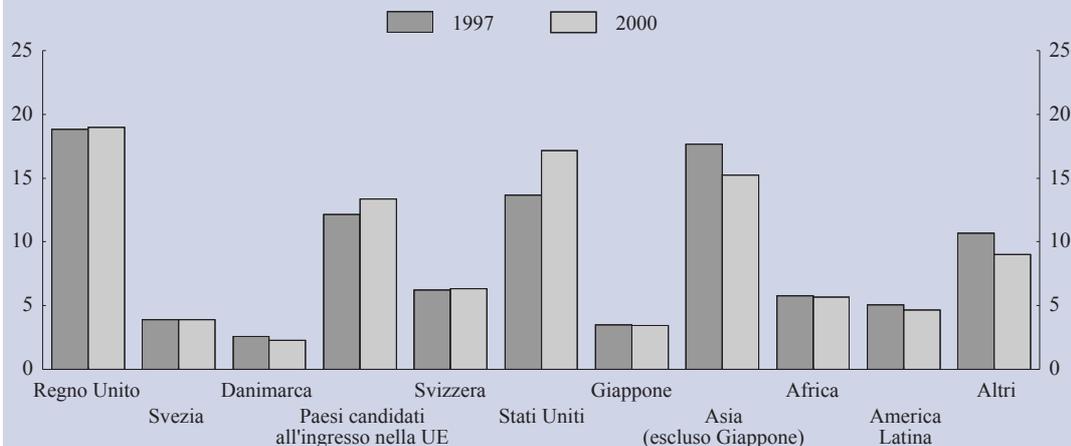


Fonti: BCE ed Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12.

## Scomposizione per area geografica delle esportazioni dell'area dell'euro

(in percentuale sulle esportazioni totali)



Fonti: BCE ed Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12.

sulle esportazioni pari a circa il 19 e il 17 per cento (cfr. le figure precedenti). Per quanto concerne i flussi commerciali con altre regioni geografiche, anche l'Asia (Giappone escluso) costituisce un'importante quota del commercio dell'area (circa il 21 per cento delle importazioni e il 15 per cento delle esportazioni, nel 2000), mentre il commercio con le 13 nazioni candidate all'ingresso nell'Unione rappresenta circa il 10 per cento delle importazioni e il 13 per cento delle esportazioni. Se si osserva l'evoluzione nel tempo della ripartizione geografica dei flussi commerciali nel periodo 1997-2000, la quota delle importazioni dall'Asia (Giappone escluso) è aumentata di 2,5 punti percentuali, mentre quella dal Regno Unito ha registrato una flessione. Le esportazioni dell'area dell'euro verso l'Asia (Giappone escluso) sono calate durante la crisi che ha colpito quei paesi; nel 2000 la corrispondente quota di esportazioni è stata inferiore di 2,4 punti percentuali a quella del 1997, mentre la quota di esportazioni verso gli Stati Uniti è salita di 3,4 punti percentuali nello stesso periodo.

La ripartizione per area geografica permette una migliore comprensione della flessione nell'avanzo del conto dei beni dell'area osservata nel 1999 e nel 2000. Oltre a un forte aumento del disavanzo commerciale bilaterale nei confronti dell'Asia (Giappone escluso), da 17,2 miliardi nel 1998 a 59,3 miliardi nel 2000, il saldo commerciale è sceso anche rispetto al Giappone (di 5,8 miliardi), all'Africa (di 20,1 miliardi) e agli "altri paesi" (di quasi 30 miliardi). La maggior parte di quest'ultimo effetto è dovuta all'aumento del valore delle importazioni di petrolio dai paesi dell'OPEC. Per contro, l'avanzo dell'area nei confronti del Regno Unito e degli Stati Uniti si è accresciuto, nello stesso periodo, di 5,2 e 15,7 miliardi, rispettivamente.



## **Statistiche dell'area dell'euro**



# Indice

## Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
<b>I</b> Statistiche sulla politica monetaria	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	6*
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	8*
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	8*
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria	10*
1.5 Posizione di liquidità del sistema bancario	11*
<b>2</b> Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1 Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4 Aggregati monetari e contropartite	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	21*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento	24*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	26*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	28*
<b>3</b> Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	30*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	31*
3.3 Indici del mercato azionario	32*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	33*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	34*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	36*
<b>4</b> IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	42*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	43*
<b>5</b> Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	44*
5.2 Altri indicatori congiunturali	46*
5.3 Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	47*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	48*
<b>6</b> Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro	
6.1 Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari	49*
6.2 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	53*
<b>7</b> Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1 Entrate, spese e disavanzo / avanzo	54*
7.2 Debito	55*
7.3 Variazione del debito	56*

8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	57*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	58*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	59*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	60*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	61*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	62*
8.7	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	64*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	66*
10	Tassi di cambio	68*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	70*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	71*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	72*
	Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia	73*
	<b>Note tecniche</b>	76*
	<b>Note generali</b>	79*

### L'ampliamento dell'area dell'euro dal 1° gennaio 2001, con l'ingresso della Grecia

Nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile, le serie statistiche di riferimento relative all'area dell'euro riguardano gli Stati membri compresi nell'area al momento a cui si riferiscono i dati. Pertanto, i dati fino alla fine del 2000 si riferiscono agli Euro 11, quelli dall'inizio del 2001 agli Euro 12. Eventuali eccezioni a questa regola, introdotte ove appropriato, sono indicate esplicitamente.

Nelle tavole la discontinuità è indicata mediante una linea corrispondente all'ampliamento dell'area dell'euro. Nelle figure è indicata con una linea tratteggiata. Nel calcolo delle variazioni assolute e di quelle percentuali per il 2001 rispetto a una base nel 2000 si utilizzano, ovunque possibile, serie che tengono conto dell'effetto dell'entrata della Grecia.

A fini analitici, dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono presentati in tavole aggiuntive riportate a partire dalla pagina 71\* (cfr. le note generali per ulteriori dettagli).

### Segni convenzionali nelle tavole

“-”	dati inesistenti / non applicabili
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
(p)	dati provvisori
dest.	dati destagionalizzati

# Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

## Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,3	6,8	5,6	-	10,0	19,3	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,5	-	9,6	20,5	4,40	5,44
2000 4° trim.	5,7	3,8	4,9	-	9,6	18,7	5,02	5,28
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	2,6	3,1	4,7	-	9,1	23,4	4,75	4,99
2° trim.	2,3	3,4	5,0	-	8,2	25,3	4,60	5,19
3° trim.	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 mar.	1,6	3,0	4,5	4,6	8,7	26,2	4,71	4,94
apr.	1,4	3,2	4,7	4,8	8,4	24,1	4,69	5,10
mag.	2,9	3,5	5,2	5,3	8,0	26,2	4,64	5,26
giu.	3,8	4,2	6,1	5,9	7,8	25,1	4,45	5,21
lug.	3,3	4,3	6,4	.	7,6	.	4,47	5,25
ago.	.	.	.	.	.	.	4,35	5,06

### 2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
1999	1,1	-0,4	2,3	2,6	2,0	81,8	1,7	9,9
2000	2,3	5,5	3,4	3,4	5,6	83,8	2,1	8,9
2000 4° trim.	2,7	6,2	3,4	2,9	5,5	84,7	2,1	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	2,5	4,6	3,1	2,4	4,0	84,4	1,9	8,4
2° trim.	3,1	3,7	.	1,7	0,7	83,6	.	8,4
3° trim.	.	.	.	.	.	82,9	.	.
2001 mar.	2,6	4,2	-	-	2,9	-	-	8,4
apr.	2,9	4,2	-	-	0,9	-	-	8,4
mag.	3,4	3,7	-	-	-0,5	-	-	8,4
giu.	3,0	3,3	-	-	1,7	-	-	8,3
lug.	2,8	2,3	-	-	.	-	-	8,3
ago.	.	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Bilancia dei pagamenti, riserve ufficiali e tassi di cambio

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066
2000	-24,3	52,2	-22,8	-128,9	377,7	88,2	86,3	0,924
2000 4° trim.	-10,5	10,4	-58,4	8,4	377,7	85,9	83,6	0,868
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	-3,3	7,4	-42,9	-38,2	393,4	91,4	88,9	0,923
2° trim.	-1,4	18,9	-48,2	31,7	410,2	89,5	86,9	0,873
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 mar.	1,0	7,0	-33,1	6,2	393,4	91,4	89,1	0,910
apr.	-1,1	5,3	0,1	-20,9	386,7	91,0	88,5	0,892
mag.	-0,3	5,3	-40,4	24,9	409,0	89,3	86,7	0,874
giu.	0,0	8,3	-7,9	27,7	410,2	88,1	85,4	0,853
lug.	.	.	.	.	397,5	89,1	86,1	0,861
ago.	.	.	.	.	.	91,8	88,6	0,900

Fonte: BCE, Commissione europea (Eurostat e DG Affari economici e finanziari) e Reuters.

Per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, cfr. le rispettive tavole della sezione Statistiche dell'area dell'euro.

1) I tassi di crescita mensili si riferiscono alla fine di ciascun periodo, mentre quelli trimestrali e annuali sono calcolati come media nel periodo indicato. I tassi di crescita per M1, M2, M3 e per i prestiti sono calcolati sulla base di consistenze e flussi mensili destagionalizzati.

2) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

# I Statistiche sulla politica monetaria

**Tavola 1.1**

## Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

### 1. Attività

	Oro e crediti in oro 1	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro 2	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro 3	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro 4	Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro 5	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
						6	7	8
2001 13 apr.	118.464	269.145	21.763	4.915	211.297	142.948	59.102	0
20	118.464	268.162	21.809	5.125	256.277	196.950	59.102	0
27	118.464	266.450	23.097	5.136	236.228	176.999	59.100	0
4 mag.	118.464	266.005	22.816	5.182	217.129	84.995	59.100	0
11	118.464	265.647	23.056	5.295	218.172	158.996	59.100	0
18	118.464	270.299	20.613	5.622	210.191	150.999	59.100	0
25	118.464	267.707	23.033	5.365	221.196	162.002	59.100	0
1 giu.	118.464	269.198	22.368	5.174	226.403	167.001	59.100	0
8	118.464	269.037	22.207	5.225	224.204	165.001	59.100	0
15	118.464	269.055	22.943	5.322	214.433	155.000	59.100	0
22	118.454	270.437	23.176	5.303	217.891	158.001	59.100	0
29	128.512	279.018	22.540	5.654	236.201	176.000	59.999	0
6 lug.	128.512	280.463	22.357	5.362	226.190	166.000	59.999	0
13	128.512	280.417	23.247	5.687	214.057	154.000	59.999	0
20	128.492	280.794	23.804	5.688	212.051	152.000	59.999	0
27	128.405	279.768	24.046	5.626	233.033	172.999	60.001	0
3 ago.	128.381	278.055	23.792	5.618	225.035	164.998	60.001	0
10	128.352	275.989	23.543	5.547	222.363	162.001	60.001	0
17	128.312	277.745	22.700	5.401	221.065	160.998	60.001	0
24	128.312	277.546	21.909	5.369	213.062	153.001	60.001	0
31	128.302	275.419	24.783	5.289	213.483	152.999	60.001	0
7 set.	128.268	274.275	24.166	5.419	212.066	152.000	60.001	0

### 2. Passività

	Banconote in circolazione 1	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro 2	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
			3	4	5	6	7	8	9
2001 13 apr.	360.869	99.094	99.063	31	0	0	0	6.102	3.784
20	353.674	160.289	159.406	103	0	0	780	6.097	3.784
27	352.680	133.176	133.145	23	0	0	8	6.070	3.784
4 mag.	355.925	121.749	121.639	106	0	0	4	6.083	3.784
11	353.624	126.337	126.264	72	0	0	1	6.278	3.784
18	350.877	124.887	124.774	111	0	0	2	6.295	3.784
25	350.233	121.103	120.955	146	0	0	2	6.228	3.784
1 giu.	352.925	127.020	126.953	65	0	0	2	6.052	3.784
8	353.479	127.240	127.184	50	0	0	6	6.197	3.784
15	351.772	122.114	122.005	109	0	0	0	6.195	3.784
22	348.463	131.206	130.178	1.023	0	0	5	6.097	3.784
29	350.199	117.841	117.569	272	0	0	0	6.097	3.784
6 lug.	353.648	132.775	132.595	126	0	0	54	4.324	3.784
13	352.516	127.995	127.199	791	0	0	5	4.393	3.784
20	349.789	131.736	130.396	1.337	0	0	3	4.219	3.784
27	348.282	128.542	128.516	24	0	0	2	4.116	3.784
3 ago.	351.627	125.212	125.179	31	0	0	2	4.164	3.784
10	349.258	127.305	126.241	1.062	0	0	2	4.343	3.784
17	345.581	129.735	129.687	46	0	0	2	4.162	3.784
24	338.873	125.018	124.998	18	0	0	2	4.119	3.784
31	337.682	118.781	118.722	55	0	0	4	4.164	3.784
7 set.	338.188	127.999	127.948	34	0	0	17	4.843	3.784

Fonte: BCE.

								Totale	
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività			
9	10	11	12	13	14	15		16	
0	9.191	56	530	28.306	70.211	90.089		814.720	2001 13 apr.
0	142	83	706	27.666	70.168	90.392		858.769	20
0	64	65	462	27.786	70.168	91.481		839.272	27
72.999	25	10	616	27.869	70.168	91.426		819.675	4 mag.
0	51	25	313	27.889	70.174	91.888		820.898	11
0	65	27	329	27.838	70.168	91.417		814.941	18
0	66	28	383	27.785	70.168	91.326		825.427	25
0	273	29	276	27.979	70.168	90.401		830.431	1 giu.
0	57	46	241	28.128	70.168	89.766		827.440	8
0	292	41	241	28.110	70.168	90.313		819.049	15
0	760	30	242	28.024	70.168	90.749		824.444	22
0	175	27	538	27.665	70.168	92.471		862.767	29
0	173	18	339	28.085	70.158	91.424		852.890	6 lug.
0	25	33	412	27.967	70.157	91.914		842.370	13
0	11	41	374	28.040	70.157	92.545		841.946	20
0	11	22	252	28.100	70.157	92.673		862.061	27
0	8	28	305	28.136	70.157	92.625		852.105	3 ago.
0	305	56	281	28.141	70.157	86.614		840.988	10
0	9	57	249	28.280	70.157	86.693		840.603	17
0	25	35	260	28.325	70.157	87.419		832.360	24
0	437	46	252	28.371	70.160	87.329		833.389	31
0	43	22	320	28.286	70.160	85.090		828.051	7 set.

								Totale	
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
54.424	8.438	3.790	13.345	6.984	72.721	126.268	58.901	814.720	2001 13 apr.
43.892	8.530	3.789	12.868	6.984	73.693	126.268	58.901	858.769	20
53.869	8.444	3.780	12.399	6.984	72.574	126.268	59.244	839.272	27
42.408	8.847	3.782	12.263	6.984	72.337	126.268	59.245	819.675	4 mag.
40.734	8.549	3.779	12.947	6.984	72.369	126.268	59.245	820.898	11
38.409	8.694	3.784	13.611	6.984	72.036	126.270	59.310	814.941	18
52.925	8.880	3.758	13.596	6.984	71.777	126.258	59.901	825.427	25
49.626	8.622	3.756	14.173	6.984	70.779	126.258	60.452	830.431	1 giu.
46.793	8.529	3.915	13.854	6.984	69.943	126.258	60.464	827.440	8
43.787	8.754	3.833	14.548	6.984	70.556	126.258	60.464	819.049	15
41.828	8.685	3.887	15.897	6.984	70.890	126.258	60.465	824.444	22
69.722	10.226	3.902	16.977	7.183	75.031	141.340	60.465	862.767	29
44.537	8.692	3.928	18.044	7.183	74.177	141.340	60.458	852.890	6 lug.
38.900	8.722	4.099	18.460	7.183	74.520	141.340	60.458	842.370	13
37.574	8.530	4.221	18.534	7.183	74.578	141.340	60.458	841.946	20
62.784	8.570	3.995	18.575	7.183	74.432	141.340	60.458	862.061	27
53.989	8.523	3.966	17.014	7.183	74.845	141.340	60.458	852.105	3 ago.
51.402	8.727	4.011	15.204	7.183	67.972	141.340	60.459	840.988	10
51.485	8.466	4.138	15.369	7.183	68.901	141.340	60.459	840.603	17
54.847	8.543	3.986	14.679	7.183	69.528	141.340	60.460	832.360	24
62.840	8.459	3.982	15.649	7.183	69.065	141.340	60.460	833.389	31
47.863	8.489	3.978	14.669	7.183	69.255	141.340	60.460	828.051	7 set.

## Tavola 1.2

### Tassi di interesse di riferimento della BCE

(valori percentuali in ragione d'anno per i livelli; punti percentuali per le variazioni)

Con effetto dal <sup>1)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		
	Livello 1	Variazione 2	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7
			Livello 3	Livello 4			
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50

Fonte: BCE.

- 1) La data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, se non indicato diversamente, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata.
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4 - 21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.

## Tavola 1.3

### Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta <sup>1)</sup>

(milioni di euro per le quantità; valori percentuali su base annua per i tassi di interesse)

#### 1. Operazioni di rifinanziamento principali <sup>2)</sup>

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 7
			Tasso fisso 3	Tasso minimo di offerta 4	Tasso marginale <sup>3)</sup> 5	Tasso medio ponderato 6	
2001 7 mar.	189.927	143.000	-	4,75	4,76	4,77	14
14	130.260	51.000	-	4,75	4,77	4,78	14
21	182.057	135.000	-	4,75	4,77	4,78	14
28	57.526	50.000	-	4,75	4,75	4,75	14
4 apr.	129.101	118.000	-	4,75	4,75	4,75	15
11	24.949	24.949	-	4,75	4,75	4,75	14
19	257.706	172.000	-	4,75	4,86	4,91	11
25	83.303	5.000	-	4,75	4,78	4,80	12
30	147.324	80.000	-	4,75	4,77	4,78	15
7 mag.	164.985	79.000	-	4,75	4,78	4,78	16
15	160.715	72.000	-	4,50	4,54	4,56	15
23	157.987	90.000	-	4,50	4,53	4,54	14
30	159.877	77.000	-	4,50	4,55	4,55	14
6 giu.	120.631	88.000	-	4,50	4,51	4,53	14
13	135.442	67.000	-	4,50	4,51	4,52	14
20	148.877	91.000	-	4,50	4,51	4,52	14
27	155.894	85.000	-	4,50	4,54	4,55	14
4 lug.	104.399	81.000	-	4,50	4,50	4,51	14
11	141.842	73.000	-	4,50	4,51	4,52	14
18	136.104	79.000	-	4,50	4,51	4,52	14
25	126.040	94.000	-	4,50	4,51	4,52	14
1 ago.	100.746	71.000	-	4,50	4,50	4,51	14
8	132.809	91.000	-	4,50	4,50	4,51	14
15	111.157	70.000	-	4,50	4,50	4,51	14
22	142.012	83.000	-	4,50	4,50	4,51	14
29	72.907	70.000	-	4,50	4,50	4,50	14
5 set.	132.696	82.000	-	4,25	4,27	4,28	14
12	118.708	61.000	-	4,25	4,26	4,27	14

## 2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale <sup>3)</sup> 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
28 set.	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
26 ott.	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	
30 nov.	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91	
29 dic.	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 25 gen.	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
1 mar.	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
25 apr.	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
31 mag.	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
28 giu.	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
26 lug.	39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	
30 ago.	37.855	20.000	-	4,20	4,23	91	

## 3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 7
				Tasso fisso 4	Tasso marginale <sup>3)</sup> 5	Tasso medio ponderato 6		
2000 5 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7	
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	4,26	4,28	1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,77	4,79	7	
12 set.	Operazione temporanea	69.281	69.281	4,25	-	-	1	
13	Operazione temporanea	40.495	40.495	4,25	-	-	1	

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 (colonne da 6 a 8) per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 3) Il tasso marginale si riferisce al tasso più basso al quale i finanziamenti sono stati aggiudicati.

Tavola 1.4

## Statistiche sulla riserva obbligatoria

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva <sup>1) 2)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2000 lug.	9.590,1	5.348,0	119,8	192,3	1.258,0	489,9	2.182,2
ago.	9.686,5	5.393,8	122,9	197,1	1.269,0	502,5	2.201,3
set.	9.773,3	5.465,7	123,6	193,6	1.270,2	502,1	2.218,2
ott.	9.931,2	5.531,9	127,6	201,1	1.283,2	534,2	2.253,2
nov. <sup>3)</sup>	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
dic. <sup>3)</sup>	10.071,5	5.711,3	136,7	187,2	1.273,6	528,3	2.234,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	10.164,2	5.712,6	139,2	196,7	1.275,6	574,6	2.265,6
feb.	10.247,4	5.724,4	145,3	201,2	1.284,7	597,8	2.294,0
mar.	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
apr.	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
mag.	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
giu.	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
lug. <sup>6)</sup>	10.586,4	5.910,4	185,5	198,3	1.312,4	636,1	2.343,6

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e di titoli di mercato monetario detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. Tale percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.
- 3) Comprende le passività soggette a obbligo di riserva delle istituzioni situate in Grecia (134,4 miliardi di euro in novembre e 134,6 miliardi di euro in dicembre, di cui, rispettivamente, 107,3 e 110,3 miliardi soggetti al coefficiente di riserva del 2 per cento). In via transitoria le istituzioni situate in altri Stati membri partecipanti hanno avuto la possibilità di detrarre dalle proprie passività soggette a obbligo di riserva quelle nei confronti di istituzioni situate in Grecia. A partire dalla rilevazione di fine di gennaio 2001 vengono applicate le procedure standard per il calcolo delle passività soggette a obbligo di riserva.

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; tassi di interesse in valori percentuali in ragione d'anno)

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2000 set.	112,6	113,1	0,5	0,0	4,57
ott.	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
nov.	115,1	115,5	0,4	0,0	4,81
dic.	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 gen. <sup>7)</sup>	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
feb.	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
mar.	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
apr.	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
mag.	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
giu.	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
lug.	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
ago.	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
set. <sup>6)</sup>	125,3	-	-	-	-

Fonte: BCE.

- 1) Questa tavola riporta tutti i dati per i periodi di mantenimento già terminati; riporta il solo ammontare dell'obbligo di riserva per il periodo in corso.
- 2) L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro.
- 3) Depositi giornalieri medi detenuti dalle istituzioni creditizie soggette a un obbligo di riserva positivo sui propri conti di riserva durante il periodo di mantenimento.
- 4) Riserve medie effettive nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute, calcolate per le istituzioni creditizie che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 6) Questo tasso è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).
- 7) In seguito all'adozione dell'euro da parte della Grecia il 1° gennaio 2001, l'obbligo di riserva è una media di quello per gli 11 paesi dell'area dal 24 al 31 dicembre 2000 e di quello per i 12 paesi dal 1° al 23 gennaio 2001, con pesi proporzionali al numero dei giorni di calendario (vale a dire  $8/31 * 116,9$  miliardi di euro +  $23/31 * 119,1$  miliardi di euro).

## Tavola 1.5

### Posizione di liquidità del sistema bancario <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo indicato)

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>2)</sup>	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>		
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità <sup>2)</sup>							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 ott.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
dic.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 gen.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
feb.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mar.	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
apr.	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
mag.	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
giu.	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
lug.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,1	471,7
ago.	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
set.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
ott.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
dic.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
feb.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
mar.	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
apr.	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
mag.	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
giu.	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
lug.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
ago.	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6

Fonte: BCE.

- 1) La posizione di liquidità del sistema bancario è definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 2) Questa voce include anche le operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali nella Seconda fase dell'UEM e ancora in essere all'inizio della Terza fase (con esclusione delle operazioni definitive e dell'emissione di certificati di debito).
- 3) Saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 4) Pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (voci da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (voci da 6 a 10).
- 5) Questa voce è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (voce 6), delle banconote e monete in circolazione (voce 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (voce 11).

## 2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

### Bilancio aggregato dell'Eurosistema

(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale	
	1	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti					11
1998	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,3	698,0	
1999 3° trim.	471,7	451,1	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	47,5	1.058,0	
4° trim.	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5	
2000 1° trim.	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,8	
2° trim.	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,7	1.209,3	
2000 lug.	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,7	4,4	10,3	449,7	10,1	51,5	1.125,6	
ago.	482,5	463,7	18,4	0,5	98,5	2,8	94,4	1,3	14,7	4,4	10,3	435,4	10,2	52,3	1.093,5	
set.	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,3	1.129,8	
ott.	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1.111,6	
nov.	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,8	10,3	54,2	1.013,0	
dic.	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	457,0	429,3	27,1	0,6	105,3	2,5	101,4	1,3	15,3	4,3	11,0	394,2	11,3	57,4	1.040,4	
2001 gen.	401,5	373,7	27,2	0,6	104,5	2,6	100,8	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	11,4	54,0	977,3	
feb.	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,6	970,1	
mar.	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,8	
apr.	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	952,9	
mag.	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,1	
giu.	426,1	398,3	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,4	1.027,2	
lug. <sup>1)</sup>	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,2	1.019,8	

#### 2. Passività

	Banconote e monete in circolazione		Depositi di residenti nell'area dell'euro		Titoli di mercato monetario		Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Altre passività	Totale
	1	2	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	6					
1998	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 3° trim.	359,7	405,3	347,7	50,1	7,6	3,3	5,3	145,5	88,8	50,1	1.058,0
4° trim.	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	3,3	4,6	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 1° trim.	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,5	75,1	45,7	1.051,8
2° trim.	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,4	92,0	45,4	1.209,3
2000 lug.	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,0	84,6	46,1	1.125,6
ago.	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	199,4	66,6	46,9	1.093,5
set.	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
ott.	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	225,3	69,5	51,6	1.111,6
nov.	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1.013,0
dic.	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	0,0	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° gen.	399,3	346,2	288,0	47,9	10,4	0,0	5,6	199,2	30,9	59,1	1.040,4
2001 gen.	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	5,5	196,8	30,6	58,0	977,3
feb.	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
mar.	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8
apr.	372,5	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	205,6	25,3	54,1	952,9
mag.	369,5	317,5	266,5	36,0	15,1	0,0	5,5	212,1	27,6	50,9	983,1
giu.	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	0,0	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
lug. <sup>1)</sup>	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	0,0	5,6	214,6	31,9	57,3	1.019,8

Fonte: BCE.

1) A decorrere dalla fine di novembre 2000, i saldi derivanti dal funzionamento del sistema TARGET vengono compensati con frequenza giornaliera per novazione. Pertanto, le posizioni bilaterali di ciascuna banca centrale nazionale nei confronti della BCE e delle altre banche centrali nazionali sono state sostituite da una singola posizione bilaterale netta nei confronti della BCE. Per le posizioni lorde di fine mese nel 1999 e nei mesi da gennaio a ottobre 2000, cfr. le note corrispondenti nei Bollettini di febbraio 2000 e di dicembre 2000.

## Tavola 2.2

### Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema

(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario		Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998	9.088,3	3.154,6	822,0	5.111,7	2.020,9	720,7	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,6	
1999 3° trim.	9.580,5	3.377,2	810,7	5.392,6	2.183,8	828,8	1.137,5	217,5	112,1	587,9	180,5	407,3	1.668,8	153,4	814,2	15.100,8	
4° trim.	9.778,0	3.413,1	828,2	5.536,7	2.179,8	828,4	1.124,6	226,7	129,9	650,7	211,3	439,4	1.720,6	154,0	919,1	15.532,1	
2000 1° trim.	10.020,0	3.510,6	821,3	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.823,0	152,0	977,6	16.059,2	
2° trim.	10.126,9	3.463,8	817,2	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	155,2	704,0	210,0	494,0	1.888,5	154,2	1.021,1	16.261,0	
2000 lug.	10.080,7	3.391,1	815,5	5.874,1	2.218,0	920,6	1.046,3	251,2	152,8	700,3	201,6	498,8	1.920,8	154,8	1.070,0	16.297,5	
ago.	10.139,2	3.442,9	803,6	5.892,6	2.216,6	927,1	1.034,2	255,3	152,9	704,1	203,7	500,4	1.980,4	155,1	1.108,0	16.456,2	
set.	10.239,1	3.461,2	799,8	5.978,1	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	145,6	707,6	204,1	503,6	1.999,6	155,8	1.030,0	16.509,3	
ott.	10.304,1	3.481,4	801,7	6.021,0	2.222,9	939,1	1.020,6	263,1	151,7	709,4	206,0	503,3	2.056,6	157,5	1.100,7	16.702,8	
nov.	10.387,8	3.522,7	808,8	6.056,3	2.216,7	937,0	1.017,3	262,3	157,8	732,0	227,2	504,8	2.081,5	157,5	1.048,9	16.782,1	
dic.	10.419,8	3.510,6	818,7	6.090,5	2.192,4	932,7	995,8	263,8	146,0	750,9	240,3	510,6	2.022,2	158,7	1.022,3	16.712,2	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																	
2001 1° gen.	10.527,9	3.547,5	826,7	6.153,6	2.254,9	934,1	1.054,6	266,3	146,0	762,2	243,0	519,3	2.005,0	161,6	1.046,4	16.904,1	
2001 gen.	10.598,7	3.583,7	830,9	6.184,2	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	156,0	779,2	247,4	531,8	2.069,8	160,4	1.066,6	17.080,4	
feb.	10.668,2	3.640,2	822,7	6.205,4	2.287,3	954,3	1.054,7	278,4	158,3	788,0	248,7	539,3	2.093,5	161,0	1.054,3	17.210,6	
mar.	10.805,1	3.707,5	825,3	6.272,3	2.318,9	968,4	1.064,0	286,5	162,1	812,5	255,4	557,0	2.235,7	160,8	1.096,8	17.592,0	
apr.	10.775,7	3.646,8	817,2	6.311,7	2.336,6	975,4	1.068,7	292,6	168,1	836,3	259,5	576,9	2.218,0	161,5	1.110,5	17.606,8	
mag.	10.799,5	3.655,5	812,1	6.331,9	2.379,0	991,2	1.089,0	298,8	169,0	836,2	258,5	577,6	2.269,8	162,8	1.131,5	17.747,9	
giu.	10.873,6	3.681,7	810,3	6.381,6	2.392,5	995,6	1.096,3	300,5	170,6	798,3	253,6	544,7	2.276,3	163,8	1.159,2	17.834,3	
lug. <sup>(a)</sup>	10.847,6	3.653,8	806,5	6.387,3	2.412,8	1.006,6	1.092,4	313,9	175,5	793,6	254,3	539,4	2.203,1	164,8	1.075,8	17.673,3	

#### 2. Passività

	Bancote e monete in circolazione		Depositi di residenti nell'area dell'euro		Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari		Obbligazioni		Titoli di mercato monetario		Capitale e riserve		Passività verso non residenti nell'area dell'euro		Altre passività		Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16					
1998	0,4	8.286,3	3.305,2	95,4	4.885,7	1.387,1	1.928,9	1.393,2	176,5	241,4	2.099,8	161,6	754,6	1.507,0	1.205,5	14.256,6					
1999 3° trim.	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,4	1.321,9	160,6	293,2	2.325,7	204,1	806,4	1.710,3	1.231,4	15.100,8					
4° trim.	0,7	8.733,1	3.589,0	88,6	5.055,4	1.537,0	2.042,8	1.331,4	144,2	293,4	2.361,3	242,1	849,6	1.798,9	1.253,1	15.532,1					
2000 1° trim.	0,7	8.809,6	3.612,5	87,1	5.110,0	1.568,0	2.052,7	1.312,0	177,3	325,1	2.421,0	248,8	890,7	2.018,8	1.344,6	16.059,2					
2° trim.	0,6	8.849,9	3.623,7	93,4	5.132,8	1.596,1	2.078,1	1.291,3	167,3	344,7	2.478,1	261,1	898,5	2.032,6	1.395,4	16.261,0					
2000 lug.	0,6	8.770,1	3.545,4	85,0	5.139,7	1.594,6	2.088,5	1.284,6	172,0	341,8	2.502,5	272,6	903,8	2.076,4	1.429,7	16.297,5					
ago.	0,0	8.801,9	3.579,6	86,8	5.135,5	1.566,4	2.120,2	1.279,6	169,4	345,7	2.529,4	276,1	906,8	2.143,0	1.453,3	16.456,2					
set.	0,0	8.858,5	3.599,9	113,7	5.144,9	1.577,0	2.124,2	1.272,3	171,4	334,8	2.550,2	272,2	913,5	2.192,0	1.388,0	16.509,3					
ott.	0,0	8.903,8	3.630,1	121,3	5.152,4	1.577,0	2.141,3	1.263,5	170,6	336,9	2.574,0	281,3	917,9	2.258,8	1.430,1	16.702,8					
nov.	0,0	8.957,1	3.669,8	113,9	5.173,4	1.594,9	2.147,4	1.257,6	173,5	342,9	2.570,2	278,5	930,8	2.277,2	1.425,3	16.782,1					
dic.	0,0	9.057,4	3.679,5	117,4	5.260,4	1.648,9	2.158,3	1.278,3	174,9	323,3	2.563,2	262,2	940,0	2.186,4	1.379,7	16.712,2					
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																					
2001 1° gen.	0,0	9.204,0	3.700,7	118,4	5.384,9	1.663,4	2.196,6	1.329,7	195,2	323,3	2.563,4	262,2	958,5	2.188,1	1.404,5	16.904,1					
2001 gen.	0,0	9.191,1	3.727,3	95,6	5.368,2	1.613,2	2.210,2	1.331,0	213,8	337,2	2.594,7	274,9	965,0	2.301,9	1.415,6	17.080,4					
feb.	0,0	9.222,3	3.742,1	103,6	5.376,7	1.614,6	2.221,7	1.324,7	215,8	347,0	2.630,5	280,2	969,7	2.328,1	1.432,9	17.210,6					
mar.	0,0	9.324,8	3.806,1	103,6	5.415,2	1.624,1	2.241,1	1.324,0	225,9	358,8	2.662,1	278,5	982,2	2.512,7	1.472,8	17.592,0					
apr.	0,0	9.302,2	3.747,8	111,3	5.443,2	1.653,5	2.239,9	1.324,9	224,9	367,0	2.675,5	277,9	986,4	2.527,3	1.470,4	17.606,8					
mag.	0,0	9.336,6	3.746,4	110,9	5.479,3	1.677,0	2.242,2	1.322,7	237,3	378,2	2.706,9	271,0	991,0	2.594,7	1.469,6	17.747,9					
giu.	0,0	9.412,4	3.790,0	112,8	5.509,6	1.711,9	2.238,5	1.331,9	227,3	382,3	2.727,4	266,9	1.001,9	2.563,3	1.480,1	17.834,3					
lug. <sup>(a)</sup>	0,0	9.359,9	3.752,1	108,9	5.498,9	1.696,0	2.240,0	1.334,5	228,3	392,4	2.746,7	273,5	1.002,3	2.470,2	1.428,2	17.673,3					

Fonte: BCE.

**Tavola 2.3**
**Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema**

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

**1. Attività: consistenze di fine periodo**

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
2000 gen.	6.422,0	840,6	5.581,5	1.450,4	1.221,7	228,7	453,4	2.166,3	162,3	955,5	11.609,8
feb.	6.453,5	836,1	5.617,3	1.465,5	1.230,7	234,8	468,7	2.203,4	161,8	972,6	11.725,7
mar.	6.528,3	839,7	5.688,6	1.449,6	1.220,7	228,9	509,5	2.262,0	161,8	994,1	11.905,4
apr.	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	522,2	2.362,9	162,6	1.034,3	12.109,1
mag.	6.614,9	835,8	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,2	535,9	2.351,4	163,0	1.035,3	12.132,6
giu.	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,3	2.343,3	164,2	1.039,0	12.143,7
lug.	6.708,5	833,8	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.370,5	164,9	1.086,3	12.232,3
ago.	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.415,8	165,2	1.124,9	12.316,9
set.	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.458,7	166,0	1.049,9	12.371,5
ott.	6.841,4	819,9	6.021,5	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.511,3	168,0	1.118,7	12.533,2
nov.	6.883,8	827,0	6.056,8	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.484,3	167,7	1.067,7	12.495,2
dic.	6.926,8	835,9	6.090,9	1.354,6	1.089,4	265,1	521,5	2.402,9	169,9	1.035,7	12.411,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° gen.	7.008,1	853,9	6.154,2	1.423,6	1.156,0	267,6	530,3	2.399,2	172,9	1.059,7	12.593,8
2001 gen.	7.042,9	858,1	6.184,8	1.416,2	1.145,6	270,6	542,7	2.460,2	171,7	1.082,7	12.716,4
feb.	7.055,8	849,9	6.206,0	1.435,7	1.156,1	279,6	549,6	2.479,7	172,3	1.071,6	12.764,8
mar.	7.125,4	852,5	6.272,9	1.452,8	1.165,2	287,6	567,1	2.632,5	172,0	1.116,1	13.066,0
apr.	7.156,6	844,4	6.312,3	1.465,2	1.171,4	293,8	586,9	2.608,3	173,3	1.126,9	13.117,2
mag.	7.171,8	839,3	6.332,5	1.491,4	1.191,3	300,1	587,3	2.668,7	174,6	1.147,2	13.241,1
giu.	7.219,8	837,5	6.382,2	1.499,6	1.197,8	301,8	554,2	2.691,1	175,7	1.177,0	13.317,3
lug. <sup>o)</sup>	7.221,6	833,7	6.387,9	1.509,9	1.194,8	315,1	549,0	2.608,0	176,8	1.093,3	13.158,6

**2. Passività: consistenze di fine periodo**

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni con contro termine	Quote e partecip. in fondi comuni monetari/tit. di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
2000 gen.	333,0	133,7	5.089,6	1.574,8	2.028,0	1.331,7	155,0	412,4	1.534,8	825,6	1.935,0	1.339,1	6,7	11.609,8
feb.	331,1	144,6	5.095,4	1.568,2	2.045,9	1.321,9	159,5	430,9	1.550,5	828,6	1.966,4	1.357,5	20,6	11.725,7
mar.	334,6	130,2	5.119,1	1.577,1	2.052,7	1.312,0	177,3	443,7	1.553,7	842,6	2.093,9	1.390,3	-2,7	11.905,4
apr.	337,7	131,8	5.157,8	1.612,6	2.061,0	1.304,4	179,8	451,2	1.573,6	852,4	2.213,1	1.411,7	-20,4	12.109,1
mag.	337,5	113,9	5.156,4	1.598,0	2.080,6	1.296,6	181,2	456,7	1.575,9	853,5	2.220,3	1.424,8	-6,5	12.132,6
giu.	341,2	146,0	5.145,3	1.608,7	2.078,2	1.291,3	167,3	452,3	1.585,1	877,5	2.124,7	1.440,9	30,8	12.143,7
lug.	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,5	1.284,6	172,0	463,3	1.584,0	893,9	2.160,9	1.475,8	26,4	12.232,3
ago.	337,9	140,6	5.146,7	1.577,6	2.120,2	1.279,6	169,4	470,6	1.604,1	898,2	2.209,6	1.500,2	9,1	12.316,9
set.	338,9	159,3	5.157,4	1.589,5	2.124,2	1.272,3	171,4	461,5	1.611,4	926,3	2.267,0	1.439,4	10,4	12.371,5
ott.	336,7	172,3	5.166,1	1.590,7	2.141,3	1.263,5	170,6	466,5	1.636,8	932,8	2.328,2	1.481,6	12,0	12.533,2
nov.	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.147,4	1.257,6	173,5	463,6	1.634,4	920,7	2.306,5	1.477,0	-0,1	12.495,2
dic.	347,5	164,6	5.270,2	1.658,7	2.158,3	1.278,3	174,9	439,6	1.631,7	892,9	2.216,3	1.436,7	11,8	12.411,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	355,3	166,2	5.395,3	1.673,4	2.197,0	1.329,7	195,2	439,6	1.632,4	910,4	2.219,0	1.463,7	11,9	12.593,8
2001 gen.	335,2	147,1	5.379,1	1.623,7	2.210,6	1.331,0	213,8	456,1	1.662,3	909,7	2.332,5	1.473,6	20,8	12.716,4
feb.	334,2	155,6	5.388,1	1.625,6	2.222,1	1.324,7	215,8	468,8	1.679,2	911,2	2.356,0	1.491,1	-19,5	12.764,8
mar.	335,4	150,3	5.427,6	1.636,2	2.241,5	1.324,0	225,9	475,2	1.696,5	926,7	2.539,5	1.536,7	-21,9	13.066,0
apr.	335,3	152,5	5.457,0	1.667,0	2.240,2	1.324,9	224,9	476,8	1.703,1	927,9	2.552,6	1.524,5	-12,5	13.117,2
mag.	332,0	146,9	5.494,3	1.691,7	2.242,6	1.322,7	237,3	480,2	1.718,4	939,9	2.622,3	1.520,4	-13,3	13.241,1
giu.	332,2	164,6	5.525,8	1.727,8	2.238,9	1.331,9	227,3	478,6	1.734,3	967,4	2.595,9	1.534,3	-15,8	13.317,3
lug. <sup>o)</sup>	327,2	155,8	5.512,8	1.709,7	2.240,3	1.334,5	228,3	490,4	1.742,4	958,0	2.502,1	1.485,5	-15,7	13.158,6

Fonte: BCE.

- 1) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e qualsiasi altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 2) Cfr. tavola 2.1, nota 1.

### 3. Attività: flussi<sup>1)</sup>

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
2000 feb.	32,1	-4,4	36,5	15,5	9,3	6,2	13,7	31,7	-0,4	17,0	109,6
mar.	71,8	4,5	67,3	-13,8	-7,0	-6,8	39,1	33,4	0,0	22,5	153,0
apr.	55,9	2,3	53,6	-14,7	-21,4	6,7	11,7	13,1	0,8	32,9	99,7
mag.	22,4	-6,3	28,8	0,0	-7,5	7,5	12,4	11,3	0,5	1,0	47,5
giu.	60,6	-0,5	61,1	-17,1	-18,1	1,0	-31,9	7,9	1,4	4,5	25,4
lug.	22,3	-1,3	23,5	-19,3	-26,9	7,6	3,6	-3,5	0,7	47,0	50,9
ago.	7,0	-8,6	15,6	-6,2	-9,8	3,6	1,9	3,8	0,3	38,5	45,4
set.	66,9	-4,1	71,1	0,3	-3,1	3,4	3,0	17,7	0,7	-75,9	12,7
ott.	40,6	1,9	38,6	-8,0	-15,4	7,4	1,4	10,0	3,2	68,9	116,0
nov.	49,1	7,2	41,9	-2,2	-1,4	-0,8	1,0	7,9	-0,3	-51,0	4,4
dic.	61,2	9,8	51,4	-14,4	-17,7	3,4	5,5	7,0	1,2	-22,2	38,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	34,0	2,9	31,1	-3,5	-7,5	4,1	12,8	61,3	-1,0	22,3	126,0
feb.	13,5	-8,2	21,7	18,1	8,6	9,4	7,5	15,4	0,5	-12,0	43,1
mar.	61,9	2,3	59,6	18,1	9,5	8,6	17,0	102,5	0,1	46,0	245,4
apr.	32,9	-8,1	41,0	14,7	8,1	6,5	16,7	-19,3	1,2	9,9	56,1
mag.	5,0	-5,6	10,6	38,7	32,2	6,4	1,1	4,6	1,4	18,8	69,6
giu.	52,9	-1,7	54,5	10,4	8,0	2,4	-33,9	18,9	1,1	29,5	79,0
lug. <sup>(p)</sup>	10,4	-3,6	13,9	12,3	-1,5	13,8	-7,7	-42,4	1,0	-79,4	-105,7

### 4. Passività: flussi<sup>1)</sup>

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubbl./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecip. in fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 feb.	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,5	-9,9	4,5	18,4	15,6	4,4	26,3	16,5	13,9	109,6
mar.	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,3	1,2	12,5	107,2	33,5	-23,2	153,0
apr.	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	-0,7	19,1	9,3	36,1	14,6	-16,5	99,7
mag.	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	8,6	6,3	2,8	28,5	11,8	6,0	47,5
giu.	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-4,4	15,8	19,0	-78,0	19,2	26,1	25,4
lug.	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	10,7	-7,1	15,2	8,9	38,5	-7,0	50,9
ago.	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	6,1	11,7	4,7	12,0	33,4	-15,4	45,4
set.	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-9,5	3,3	18,7	42,7	-65,7	-1,1	12,7
ott.	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	3,9	16,3	5,1	20,7	46,5	9,4	116,0
nov.	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	-1,8	5,3	-11,9	11,2	-7,5	-13,4	4,4
dic.	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-13,4	5,2	-23,6	-16,1	-22,2	5,9	38,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-20,1	-19,1	-15,8	-49,5	13,8	1,3	18,6	18,2	24,4	-1,6	115,5	18,0	6,4	126,0
feb.	-1,0	8,7	8,4	1,6	11,2	-6,3	1,9	12,7	16,3	2,0	19,9	16,4	-40,3	43,1
mar.	1,3	-5,2	33,3	8,6	15,4	-0,8	10,1	4,9	13,0	17,1	138,0	51,3	-8,2	245,4
apr.	-0,1	2,2	29,7	30,7	-0,9	0,9	-1,1	0,7	5,5	1,8	17,9	-11,5	10,0	56,1
mag.	-3,3	-5,6	29,5	21,9	-2,3	-2,5	12,4	1,6	2,5	8,6	14,1	23,4	-1,1	69,6
giu.	0,2	17,7	32,5	36,4	-3,1	9,3	-10,1	-1,4	19,0	21,0	-22,6	15,1	-2,6	79,0
lug. <sup>(p)</sup>	-5,0	-8,8	-8,5	-16,6	4,2	2,8	1,1	12,7	16,4	-6,8	-57,8	-48,3	0,5	-105,7

Tavola 2.4

Aggregati monetari <sup>1)</sup> e contropartite

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

## 1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M2							
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 gen.	333,0	1.642,4	1.975,4	110,55	864,8	1.288,9	4.129,1	105,09
feb.	331,1	1.634,3	1.965,4	109,99	879,9	1.278,0	4.123,4	104,98
mar.	334,6	1.642,8	1.977,4	110,58	888,2	1.267,5	4.133,1	105,16
apr.	337,7	1.680,9	2.018,6	112,78	896,3	1.260,1	4.174,9	106,11
mag.	337,5	1.662,8	2.000,3	111,95	914,1	1.251,9	4.166,3	105,98
giu.	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	912,7	1.244,6	4.172,5	106,21
lug.	343,0	1.672,3	2.015,3	112,78	922,8	1.236,8	4.174,9	106,20
ago.	337,9	1.643,1	1.981,0	110,75	953,3	1.230,4	4.164,6	105,84
set.	338,9	1.654,4	1.993,4	111,38	956,1	1.220,3	4.169,8	105,92
ott.	336,7	1.656,8	1.993,6	111,28	972,2	1.211,1	4.176,8	105,99
nov.	336,8	1.675,2	2.012,1	112,42	984,9	1.202,3	4.199,3	106,65
dic.	347,5	1.728,8	2.076,4	116,23	990,2	1.221,4	4.288,1	109,15
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	355,3	1.743,5	2.098,8	-	1.027,1	1.271,5	4.397,4	-
2001 gen.	335,2	1.692,7	2.027,9	112,31	1.041,5	1.275,1	4.344,5	107,85
feb.	334,2	1.693,0	2.027,2	112,26	1.054,2	1.269,8	4.351,1	108,00
mar.	335,4	1.703,3	2.038,7	112,79	1.070,3	1.269,8	4.378,8	108,58
apr.	335,3	1.735,9	2.071,2	114,58	1.071,6	1.273,4	4.416,2	109,51
mag.	332,0	1.759,2	2.091,2	115,53	1.072,5	1.273,1	4.436,8	109,84
giu.	332,2	1.794,5	2.126,7	117,51	1.069,4	1.283,0	4.479,1	110,91
lug. <sup>(p)</sup>	327,2	1.777,3	2.104,6	116,37	1.076,3	1.287,0	4.467,9	110,73

2. Aggregati monetari: flussi <sup>4)</sup>

	M2							
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 feb.	-1,8	-8,2	-10,1	10,7	16,5	-10,9	-4,4	5,3
mar.	3,5	7,2	10,6	10,1	7,1	-10,6	7,1	5,1
apr.	3,3	36,0	39,2	11,4	5,7	-7,6	37,3	5,5
mag.	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,0	-9,2	-5,1	4,7
giu.	3,6	12,6	16,2	7,1	0,3	-7,3	9,2	4,3
lug.	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,3	-7,5	-0,5	3,7
ago.	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	28,9	-6,5	-13,9	4,3
set.	1,0	10,3	11,3	6,2	1,7	-10,1	2,9	4,1
ott.	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,8	-9,3	2,7	3,7
nov.	0,1	20,3	20,4	5,1	14,6	-8,6	26,4	3,7
dic.	10,7	57,5	68,2	5,7	10,9	19,3	98,4	3,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 gen.	-20,1	-50,6	-70,7	1,6	14,7	3,6	-52,5	2,6
feb.	-1,0	0,0	-1,0	2,1	12,4	-5,4	6,0	2,9
mar.	1,3	8,4	9,6	2,0	13,8	-0,1	23,3	3,3
apr.	-0,1	32,5	32,4	1,6	1,5	3,6	37,5	3,2
mag.	-3,3	20,4	17,1	3,2	-3,3	-0,5	13,4	3,6
giu.	0,2	35,6	35,8	4,1	-2,5	9,9	43,2	4,4
lug. <sup>(p)</sup>	-5,0	-15,6	-20,6	3,2	8,9	4,2	-7,4	4,3

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali.
- 2) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

M3 <sup>2)</sup>						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario <sup>2)</sup>	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
155,0	412,4	87,2	4.783,7	106,10	2000 gen.	
159,5	430,9	90,9	4.804,5	106,59	feb.	
177,3	443,7	90,7	4.844,8	107,40	mar.	
179,8	451,2	89,7	4.895,7	108,29	apr.	
181,2	456,7	87,5	4.891,6	108,36	mag.	
167,3	452,3	86,8	4.878,9	108,20	giu.	
172,0	463,3	76,7	4.886,9	108,29	lug.	
169,4	470,6	81,0	4.885,6	108,13	ago.	
171,4	461,5	81,5	4.884,2	108,04	set.	
170,6	466,5	88,2	4.902,2	108,29	ott.	
173,5	463,6	97,3	4.933,8	109,12	nov.	
174,9	439,6	106,4	5.009,0	111,24	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
195,2	439,6	106,6	5.138,8	-	2001 1° gen.	
213,8	456,1	106,9	5.121,4	110,90	2001 gen.	
215,8	468,8	115,1	5.150,7	111,53	feb.	
225,9	475,2	119,6	5.199,5	112,44	mar.	
224,9	476,8	125,3	5.243,2	113,37	apr.	
237,3	480,2	133,9	5.288,2	114,09	mag.	
227,3	478,6	144,0	5.328,9	115,00	giu.	
228,3	490,4	144,9	5.331,6	115,19	lug. <sup>(p)</sup>	

M3 <sup>2)</sup>						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario <sup>2)</sup>	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
4,5	18,4	3,7	22,2	6,2	2000 feb.	
17,8	12,3	-1,0	36,3	6,6	mar.	
2,4	-0,7	1,4	40,4	6,7	apr.	
1,4	8,6	-1,7	3,2	6,0	mag.	
-13,9	-4,4	1,7	-7,4	5,3	giu.	
4,7	10,7	-10,7	4,2	5,1	lug.	
-2,7	6,1	3,2	-7,4	5,4	ago.	
2,0	-9,5	0,6	-4,0	5,0	set.	
-0,8	3,9	5,4	11,1	4,9	ott.	
3,0	-1,8	10,3	37,8	4,7	nov.	
1,5	-13,4	9,1	95,7	4,9	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
18,6	18,2	0,1	-15,5	4,5	2001 gen.	
1,9	12,7	8,1	28,7	4,6	feb.	
10,1	4,9	4,0	42,4	4,7	mar.	
-1,1	0,7	5,5	42,7	4,7	apr.	
12,4	1,6	6,0	33,3	5,3	mag.	
-10,1	-1,4	10,6	42,2	6,3	giu.	
1,1	12,7	2,7	9,1	6,4	lug. <sup>(p)</sup>	

3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

4) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

**Tavola 2.4 (segue)**
**Aggregati monetari <sup>1)</sup> e contropartite**
*(miliardi di euro e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)*
**3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate**

	M2								
	M1				Altri depositi a breve <sup>5)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	Totale		
			3	4				5	6
2000 gen.	335,8	1.628,4	1.964,3	109,93	2.135,6	99,68	4.099,8	104,34	
feb.	336,0	1.645,7	1.981,7	110,90	2.145,1	100,19	4.126,8	105,06	
mar.	336,4	1.661,3	1.997,7	111,72	2.145,7	100,16	4.143,5	105,42	
apr.	337,1	1.675,4	2.012,4	112,43	2.150,4	100,27	4.162,9	105,80	
mag.	338,7	1.661,6	2.000,3	111,94	2.162,8	100,85	4.163,1	105,90	
giu.	339,6	1.646,1	1.985,7	111,20	2.163,2	100,95	4.148,9	105,61	
lug.	338,8	1.658,2	1.997,0	111,75	2.170,5	101,21	4.167,5	106,01	
ago.	339,0	1.675,3	2.014,3	112,61	2.183,2	101,73	4.197,5	106,68	
set.	339,3	1.674,5	2.013,8	112,52	2.191,2	102,04	4.204,9	106,81	
ott.	339,8	1.678,6	2.018,4	112,67	2.200,9	102,38	4.219,3	107,06	
nov.	338,4	1.679,7	2.018,1	112,76	2.207,9	102,81	4.226,1	107,33	
dic.	338,0	1.676,9	2.014,8	112,79	2.198,3	102,62	4.213,1	107,25	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° gen.	345,5	1.691,1	2.036,6	-	2.284,7	-	4.321,3	-	
2001 gen.	338,9	1.690,2	2.029,1	112,38	2.296,1	103,15	4.325,2	107,37	
feb.	339,0	1.710,7	2.049,7	113,50	2.308,7	103,70	4.358,3	108,18	
mar.	337,3	1.715,0	2.052,3	113,54	2.328,2	104,47	4.380,6	108,62	
apr.	336,1	1.725,2	2.061,3	114,04	2.340,6	105,03	4.401,9	109,16	
mag.	332,8	1.752,2	2.085,0	115,19	2.343,8	104,98	4.428,8	109,64	
giu.	330,8	1.757,7	2.088,5	115,40	2.357,3	105,61	4.445,7	110,08	
lug. <sup>6)</sup>	324,3	1.764,4	2.088,7	115,49	2.374,3	106,47	4.463,0	110,60	

**4. Flussi destagionalizzati <sup>7)</sup>**

	M2										
	M1					Altri depositi a breve <sup>5)</sup>			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>			
			3	4	5		6	7	8		
2000 feb.	0,2	17,1	17,3	0,9	10,7	11,0	0,5	1,0	28,3	0,7	5,4
mar.	0,4	14,3	14,7	0,7	10,3	-0,7	0,0	0,8	14,0	0,3	5,1
apr.	0,8	11,9	12,7	0,6	10,5	2,2	0,1	0,7	14,9	0,4	5,2
mag.	1,7	-10,4	-8,7	-0,4	9,0	12,5	0,6	1,1	3,8	0,1	4,8
giu.	0,8	-14,2	-13,4	-0,7	7,3	2,1	0,1	1,6	-11,3	-0,3	4,2
lug.	-0,8	10,7	10,0	0,5	6,4	5,8	0,3	1,2	15,7	0,4	3,6
ago.	0,2	15,1	15,4	0,8	7,2	11,0	0,5	1,7	26,4	0,6	4,3
set.	0,3	-1,9	-1,6	-0,1	6,4	6,7	0,3	2,0	5,1	0,1	4,1
ott.	0,5	2,1	2,6	0,1	5,9	7,3	0,3	2,0	9,9	0,2	3,9
nov.	-1,4	3,0	1,6	0,1	5,3	9,1	0,4	2,5	10,7	0,3	3,8
dic.	-0,4	0,9	0,5	0,0	5,2	-3,9	-0,2	2,1	-3,4	-0,1	3,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	-6,9	-1,0	-8,0	-0,4	2,2	11,9	0,5	3,5	3,9	0,1	2,9
feb.	0,1	20,1	20,2	1,0	2,3	12,3	0,5	3,5	32,6	0,8	3,0
mar.	-1,7	2,4	0,7	0,0	1,6	17,1	0,7	4,3	17,8	0,4	3,0
apr.	-1,2	10,1	8,9	0,4	1,4	12,6	0,5	4,8	21,6	0,5	3,2
mag.	-3,3	24,1	20,8	1,0	2,9	-1,2	-0,1	4,1	19,6	0,4	3,5
giu.	-2,1	5,9	3,8	0,2	3,8	14,0	0,6	4,6	17,8	0,4	4,2
lug. <sup>6)</sup>	-6,5	8,2	1,8	0,1	3,3	19,2	0,8	5,2	20,9	0,5	4,3

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) I dati non destagionalizzati sui prestiti e sulle altre componenti del credito, sono riportati a pagina 20\*.
- 4) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

M3 <sup>2)</sup>				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) <sup>3)</sup>			
Strumenti negoziabili <sup>6)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	
Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>						
9	10		11	12	13	14	
669,0	115,79		4.768,8	105,77	5.578,4	110,26	2000 gen.
678,0	117,33		4.804,8	106,60	5.627,6	111,25	feb.
700,3	120,97		4.843,8	107,37	5.686,1	112,33	mar.
706,3	121,01		4.869,2	107,71	5.743,6	113,33	apr.
706,8	121,72		4.869,9	107,88	5.789,0	114,20	mag.
701,9	121,29		4.850,8	107,58	5.825,4	114,79	giu.
712,3	122,92		4.879,8	108,14	5.855,3	115,29	lug.
716,5	123,22		4.914,0	108,76	5.916,6	116,44	ago.
718,6	123,55		4.923,6	108,91	5.989,4	117,59	set.
734,3	125,81		4.953,6	109,42	6.032,1	118,34	ott.
737,9	126,83		4.963,9	109,79	6.062,8	119,07	nov.
749,1	130,67		4.962,2	110,20	6.072,6	119,61	dic.

*Ampliamento dell'area dell'euro*

770,3	-	5.091,6	-	6.135,7	-	2001 1° gen.
791,6	134,55	5.116,9	110,81	6.182,5	120,53	2001 gen.
796,2	135,29	5.154,5	111,61	6.218,8	121,25	feb.
806,1	136,64	5.186,6	112,16	6.269,1	122,08	mar.
811,6	137,38	5.213,5	112,72	6.303,9	122,79	apr.
829,5	139,69	5.258,3	113,44	6.341,7	123,34	mag.
844,4	142,30	5.290,1	114,16	6.359,3	123,78	giu.
864,0	146,06	5.326,9	115,09	6.367,3	124,09	lug. <sup>6)</sup>

M3 <sup>2)</sup>								Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) <sup>3)</sup>			
Strumenti negoziabili <sup>6)</sup>			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>		
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
8,9	1,3	11,8	37,3	0,8	6,3	6,1	49,8	0,9	9,5	2000 feb.	
21,0	3,1	15,9	35,0	0,7	6,6	6,4	54,6	1,0	9,8	mar.	
0,3	0,0	13,9	15,1	0,3	6,3	6,3	50,6	0,9	10,4	apr.	
4,1	0,6	13,9	7,9	0,2	6,0	5,9	44,1	0,8	10,2	mag.	
-2,5	-0,4	11,9	-13,8	-0,3	5,3	5,4	30,3	0,5	9,4	giu.	
9,5	1,3	14,4	25,2	0,5	5,1	5,3	25,1	0,4	9,1	lug.	
1,7	0,2	13,0	28,1	0,6	5,4	5,2	58,5	1,0	9,5	ago.	
1,9	0,3	11,0	7,0	0,1	5,0	5,1	58,3	1,0	10,0	set.	
13,1	1,8	12,0	23,1	0,5	5,0	4,9	38,4	0,6	9,8	ott.	
6,0	0,8	10,3	16,6	0,3	4,7	4,9	37,3	0,6	9,3	nov.	
22,4	3,0	12,6	19,0	0,4	4,8	4,8	27,1	0,4	9,6	dic.	

*Ampliamento dell'area dell'euro*

23,3	3,0	16,2	27,2	0,5	4,8	4,8	47,1	0,8	9,3	2001 gen.
4,4	0,6	15,3	37,0	0,7	4,7	4,6	36,9	0,6	9,0	feb.
7,9	1,0	13,0	25,7	0,5	4,5	4,6	42,9	0,7	8,7	mar.
4,3	0,5	13,5	25,9	0,5	4,7	4,8	36,5	0,6	8,4	apr.
13,6	1,7	14,8	33,2	0,6	5,2	5,3	28,2	0,4	8,0	mag.
15,5	1,9	17,3	33,3	0,6	6,1	5,9	22,5	0,4	7,8	giu.
22,3	2,6	18,8	43,3	0,8	6,4	-	16,2	0,3	7,6	lug. <sup>6)</sup>

- 5) Gli "altri depositi a breve" comprendono i depositi con durata prestabilita fino a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.  
6) Gli strumenti negoziabili comprendono le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari (escluse quelle detenute da non residenti nell'area dell'euro) e i titoli di mercato monetario, oltre alle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni.  
7) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

**Tavola 2.4 (segue)**
**Aggregati monetari <sup>1)</sup> e contropartite**
*(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)*
**5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo**

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>2)</sup>				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 gen.	1.163,6	111,4	1.447,7	825,6	2.062,3	6.263,5	5.581,5	110,32	231,3	162,3
feb.	1.166,4	112,4	1.459,7	828,6	2.066,9	6.320,9	5.617,3	111,05	237,1	161,8
mar.	1.164,9	113,2	1.463,0	842,6	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,38	168,2	161,8
apr.	1.165,1	112,8	1.483,9	852,4	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	149,7	162,6
mag.	1.167,0	114,0	1.488,5	853,5	2.023,7	6.559,1	5.779,1	114,00	131,1	163,0
giu.	1.165,8	115,5	1.498,3	877,5	2.002,3	6.594,9	5.846,3	115,21	218,6	164,2
lug.	1.166,2	116,6	1.507,2	893,9	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,67	209,6	164,9
ago.	1.167,3	118,2	1.523,1	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,98	206,2	165,2
set.	1.168,5	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,38	191,7	166,0
ott.	1.169,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,4	6.799,8	6.021,5	118,13	183,1	168,0
nov.	1.162,8	124,0	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,96	177,8	167,7
dic.	1.168,4	126,4	1.525,2	892,9	1.925,3	6.877,6	6.090,9	119,97	186,6	169,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	1.170,2	127,7	1.525,8	910,4	2.009,9	6.952,1	6.154,2	-	180,2	172,9
2001 gen.	1.169,4	127,9	1.555,3	909,7	2.003,7	6.998,0	6.184,8	120,57	127,7	171,7
feb.	1.168,2	128,0	1.564,2	911,2	2.006,0	7.035,2	6.206,0	121,00	123,7	172,3
mar.	1.171,4	127,6	1.576,9	926,7	2.017,7	7.127,6	6.272,9	122,16	93,0	172,0
apr.	1.168,9	125,6	1.577,8	927,9	2.015,7	7.193,0	6.312,3	122,96	55,7	173,3
mag.	1.170,3	123,4	1.584,5	939,9	2.030,6	7.219,9	6.332,5	123,16	46,4	174,6
giu.	1.169,6	123,2	1.590,3	967,4	2.035,4	7.238,2	6.382,2	124,22	95,2	175,7
lug. <sup>4)</sup>	1.164,0	121,8	1.597,5	958,0	2.028,4	7.252,0	6.387,9	124,49	105,9	176,8

**6. Principali contropartite di M3: flussi <sup>4)</sup>**

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>2)</sup>				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 feb.	1,0	1,0	11,9	4,4	4,9	56,4	36,5	9,5	5,4	-0,4
mar.	-2,0	0,8	2,2	12,5	-2,4	99,6	67,3	9,9	-73,8	0,0
apr.	-0,8	-0,4	17,6	9,3	-19,2	72,0	53,6	10,5	-23,0	0,8
mag.	1,3	1,2	8,0	2,8	-13,8	48,7	28,8	10,3	-17,2	0,5
giu.	-1,0	1,5	14,0	19,0	-18,6	30,2	61,1	9,4	85,9	1,4
lug.	-0,8	1,4	3,5	15,2	-28,2	34,8	23,5	9,1	-12,3	0,7
ago.	0,4	1,7	8,5	4,7	-18,4	21,1	15,6	9,5	-8,1	0,3
set.	-2,5	2,2	2,7	18,7	-7,2	77,5	71,1	10,0	-25,0	0,7
ott.	0,0	0,8	10,8	5,1	-13,5	47,4	38,6	9,8	-10,7	3,2
nov.	-5,9	2,7	-5,0	-11,9	5,8	42,1	41,9	9,3	-3,3	-0,3
dic.	8,9	2,5	-4,0	-23,6	-7,9	60,2	51,4	9,5	23,0	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	-0,9	0,2	24,3	-1,6	-4,6	47,9	31,1	9,3	-54,2	-1,0
feb.	-1,2	0,1	8,2	2,0	0,4	38,7	21,7	9,0	-4,6	0,5
mar.	1,5	-0,4	9,0	17,1	11,8	85,1	59,6	8,7	-35,5	0,1
apr.	-2,4	-2,0	0,0	1,8	0,0	64,3	41,0	8,4	-37,2	1,2
mag.	0,9	-2,2	-3,5	8,6	26,6	18,2	10,6	8,0	-9,5	1,4
giu.	-0,6	-0,3	8,4	21,0	6,3	23,1	54,5	7,8	41,5	1,1
lug. <sup>4)</sup>	-4,8	-1,3	13,7	-6,8	-5,1	20,1	13,9	7,6	15,4	1,0

1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.

2) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e le disponibilità in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

4) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

## Tavola 2.5

### Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

#### 1. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: consistenze di fine periodo

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	
								Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999 4° tr.	315,7	191,4	120,4	29,4	20,7	107,1	199,5	292,9	252,7	339,9	307,7	15,6	847,9	100,4
2000 1° tr.	335,7	207,1	128,0	37,1	25,7	135,1	193,8	291,9	251,3	338,1	306,0	16,0	839,7	99,5
2° tr.	381,7	246,0	135,8	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	305,9	19,7	835,6	99,0
3° tr.	385,6	247,0	138,9	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,2	18,5	818,0	97,3
4° tr.	394,9	252,6	142,9	31,5	21,8	114,7	173,1	297,3	255,4	350,9	315,7	14,6	835,9	99,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	395,5	253,1	-	31,5	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,3	15,2	849,6	-
2001 1° tr.	417,7	272,7	152,9	35,9	26,8	130,7	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,5	99,1
2° tr. <sup>6)</sup>	424,4	281,2	155,4	36,0	26,7	131,1	175,0	294,0	254,9	349,3	310,8	19,2	837,5	97,3

#### 2. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: flussi <sup>5)</sup>

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	
								Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 1° tr.	19,8	15,7	13,1	7,7	4,9	2,7	-4,9	-1,0	-1,5	-1,8	-1,7	0,3	-7,4	0,0
2° tr.	20,5	13,8	17,4	1,7	3,5	-4,1	-7,3	-1,8	1,3	0,9	-0,1	3,7	-4,6	-0,3
3° tr.	8,5	1,1	23,0	-5,7	-3,8	-21,2	-10,0	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,2
4° tr.	11,2	6,7	18,6	-1,5	-3,5	7,1	0,3	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	27,7	22,6	19,4	4,4	5,0	-3,3	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,6	0,4	-2,9	-0,4
2° tr. <sup>6)</sup>	6,9	8,5	14,4	0,1	-0,1	-7,2	-14,7	-1,3	-0,4	-3,0	-3,2	3,6	-15,4	-1,7

Fonte: BCE.

1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.

2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.

3) Per i prestiti alle Amministrazioni centrali non si dispone di una scomposizione per scadenza.

4) Per i paesi a struttura federale.

5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

## Tavola 2.5 (segue)

### Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

#### 3. Prestiti al settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie					Credito al consumo <sup>3)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 4° trim.	858,8	372,9	1.195,8	2.427,5	107,0	88,4	156,4	195,6	440,4	107,6
2000 1° trim.	902,0	392,3	1.207,0	2.501,3	109,9	89,1	162,5	200,5	452,1	110,0
2° trim.	919,1	406,0	1.236,7	2.561,7	113,0	93,6	161,7	201,8	457,1	111,7
3° trim.	954,6	422,5	1.256,8	2.633,9	115,8	96,5	165,1	208,2	469,8	114,4
4° trim.	968,4	428,6	1.287,8	2.684,8	118,7	98,2	165,5	212,8	476,6	116,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	997,1	436,0	1.293,6	2.726,6	-	102,8	166,5	212,8	482,1	-
2001 1° trim.	1.034,3	444,7	1.313,7	2.792,6	120,9	99,4	168,6	212,6	480,6	115,2
2° trim. <sup>4)</sup>	1.057,3	449,3	1.340,7	2.847,3	123,0	101,1	172,3	216,7	490,1	117,4

#### 4. Prestiti al settore privato non finanziario: flussi <sup>4)</sup>

	Società non finanziarie					Credito al consumo <sup>3)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 1° trim.	40,4	18,1	8,0	66,6	9,8	0,7	4,7	4,6	10,0	7,9
2° trim.	21,7	15,8	31,7	69,3	9,5	4,5	-0,3	2,8	7,0	7,1
3° trim.	29,0	16,3	18,2	63,5	11,3	2,1	3,1	5,8	11,0	8,0
4° trim.	19,3	10,1	36,4	65,8	10,9	1,7	0,5	4,6	6,9	7,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	32,5	5,3	13,5	51,3	10,0	-4,4	0,0	0,5	-4,0	4,7
2° trim. <sup>4)</sup>	19,5	6,5	23,1	49,1	8,9	1,6	3,7	4,1	9,4	5,1

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	21	22	23	24	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20					
19,9	60,4	1.627,0	1.707,3	112,0	141,7	98,5	339,3	579,5	109,6	2.727,2	110,8	37,4	107,1	1999 4° tr.
20,2	58,9	1.660,2	1.739,3	114,1	141,0	100,4	342,8	584,2	110,7	2.775,6	112,7	39,0	111,7	2000 1° tr.
21,3	60,7	1.698,9	1.780,9	116,7	144,9	102,2	341,4	588,5	111,9	2.826,5	114,9	37,6	107,7	2° tr.
22,8	63,1	1.747,4	1.833,3	118,9	142,5	100,9	342,1	585,5	111,8	2.888,6	116,6	37,5	107,5	3° tr.
23,1	62,5	1.791,2	1.876,7	121,6	146,4	101,7	340,1	588,2	113,0	2.941,6	118,9	38,2	109,3	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
23,1	62,9	1.802,0	1.888,0	-	146,6	101,7	340,1	588,4	-	2.958,6	-	38,2	-	2001 1° gen.
22,8	61,9	1.831,9	1.916,6	123,5	146,0	104,4	341,9	592,2	113,9	2.989,4	120,1	37,3	106,5	2001 1° tr.
23,4	62,4	1.863,7	1.949,6	125,4	147,7	101,5	345,1	594,3	115,6	3.033,9	122,0	40,6	116,0	2° tr. <sup>(p)</sup>

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	21	22	23	24	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20					
0,4	-1,1	32,5	31,8	11,3	-0,7	1,8	4,7	5,8	6,5	47,7	9,7	1,6	9,1	2000 1° tr.
1,1	1,6	37,2	40,0	10,2	3,9	2,6	-0,2	6,3	5,8	53,3	8,7	-1,4	5,1	2° tr.
-0,1	0,7	32,9	33,5	9,0	-1,7	-0,8	2,0	-0,6	5,0	43,9	8,0	0,0	3,8	3° tr.
0,2	-0,6	42,4	42,1	8,6	4,2	2,0	0,4	6,6	3,1	55,6	7,3	0,6	2,1	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
-0,4	-1,0	30,8	29,5	8,3	0,4	2,6	1,6	4,6	2,9	30,1	6,6	-1,0	-4,7	2001 1° tr.
0,6	0,6	27,8	28,9	7,4	1,8	-1,1	7,8	8,5	3,3	46,9	6,2	3,3	7,7	2° tr. <sup>(p)</sup>

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro.

4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

## Tavola 2.6

### Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (dati non stagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

#### 1. Depositi di società finanziarie non monetarie e del settore pubblico: consistenze di fine periodo

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale <sup>2)</sup>				Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>	Totale <sup>2)</sup>				Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	398,9	143,1	181,7	69,3	119,8	447,7	32,2	400,4	11,9	108,2	142,0	31,2	59,2	48,2	280,5	106,7
2000 1° tr.	435,3	162,2	180,1	87,4	130,8	458,8	35,4	407,0	13,1	110,9	130,2	28,1	58,6	52,7	269,7	102,6
2° tr.	425,3	164,5	178,7	76,8	129,7	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,6	62,7	59,3	299,6	114,0
3° tr.	424,4	158,6	184,2	76,6	129,6	464,4	34,1	413,7	12,9	111,6	159,3	30,3	63,2	57,8	310,5	117,8
4° tr.	428,4	153,7	194,8	74,0	130,9	477,6	40,6	418,4	15,3	114,8	164,6	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	431,4	154,2	196,1	75,2	-	479,8	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 1° tr.	441,7	151,8	192,9	91,2	134,0	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,5
2° tr. <sup>(p)</sup>	455,1	163,5	195,1	89,4	136,9	485,1	40,2	424,0	17,0	116,1	164,6	31,7	66,8	60,9	323,9	121,2

#### 2. Depositi di società finanziarie non monetarie e del settore pubblico: flussi <sup>5)</sup>

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale <sup>2)</sup>				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Totale <sup>2)</sup>				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	36,4	19,0	-1,6	18,1	15,4	11,1	3,2	6,7	1,2	7,6	-11,9	-2,1	-0,6	3,7	-10,9	6,1
2° tr.	-3,7	2,3	4,9	-10,6	7,1	1,9	0,3	2,8	-1,5	6,8	15,8	3,5	4,1	6,5	29,9	17,7
3° tr.	0,0	-5,8	6,2	-0,2	10,1	1,1	-0,7	0,3	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,4	10,1	18,2
4° tr.	4,0	-4,8	10,6	-2,6	9,2	13,2	6,5	4,8	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,6	6,0	12,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	10,2	-2,5	-3,2	16,0	2,4	3,7	-2,5	4,6	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	9,6	11,6	-1,5	-1,7	5,6	1,8	2,3	1,0	-1,8	4,3	14,3	0,7	1,8	3,6	20,4	6,3

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Compresi i depositi rimborsabili con preavviso.
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 4) Per i paesi a struttura federale.
- 5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

### 3. Depositi del settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie						Famiglie <sup>2)</sup>					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>3)</sup>	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 4° tr.	446,0	281,3	23,9	21,5	772,7	100,2	871,6	1.100,2	1.295,3	39,4	3.306,4	102,5
2000 1° tr.	440,2	292,2	24,4	31,1	787,9	101,5	887,2	1.093,5	1.274,7	42,4	3.297,7	102,2
2° tr.	459,7	307,9	24,1	26,9	818,6	104,7	888,3	1.097,7	1.254,6	46,6	3.287,2	101,9
3° tr.	464,2	329,9	24,7	25,0	843,7	106,4	874,4	1.112,3	1.235,3	51,6	3.273,6	101,5
4° tr.	497,4	324,9	24,1	26,3	872,7	111,5	907,1	1.133,9	1.241,6	57,1	3.339,6	103,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	504,4	338,2	24,3	30,5	897,5	-	910,6	1.156,4	1.292,5	69,6	3.429,1	-
2001 1° tr.	480,5	351,5	24,1	32,4	888,5	109,5	904,7	1.189,9	1.287,2	78,9	3.460,7	104,4
2° tr. <sup>4)</sup>	515,0	334,9	24,4	33,3	907,6	111,5	944,7	1.198,1	1.293,4	82,5	3.518,7	106,2

### 4. Depositi del settore privato non finanziario: flussi <sup>4)</sup>

	Società non finanziarie						Famiglie <sup>2)</sup>					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 1° tr.	-7,7	7,4	0,5	9,6	9,7	6,1	15,1	-6,7	-20,8	3,0	-9,3	2,1
2° tr.	19,9	9,5	-0,3	-4,3	24,8	8,3	2,2	4,3	-21,2	4,2	-10,4	1,3
3° tr.	0,3	14,2	1,3	-2,0	13,8	8,9	-13,8	14,6	-19,6	5,0	-13,8	1,0
4° tr.	36,8	2,7	-0,5	1,3	40,3	11,3	32,8	22,2	6,5	5,5	67,0	1,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	-26,7	8,9	-0,2	1,8	-16,2	7,9	-6,2	33,0	-5,8	9,3	30,3	2,2
2° tr. <sup>4)</sup>	31,8	-16,6	0,3	0,9	16,4	6,5	40,0	8,2	6,1	3,6	57,9	4,2

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

**Tavola 2.7**
**Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro**
*(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)*
**1. Consistenze di fine periodo**

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche <sup>1)2)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>
	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	888,1	90,3	78,8	380,0	458,7	115,6	1.346,8	97,6	117,5	137,1	273,1	142,6	415,8	102,7	533,3	109,1
2000 1° tr.	944,3	94,1	79,4	405,7	485,1	119,2	1.429,3	101,3	129,4	148,1	291,7	152,1	443,7	107,2	573,2	114,8
2° tr.	977,9	97,2	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,9	103,3	153,0	153,4	302,8	161,3	464,1	108,5	617,1	116,8
3° tr.	979,1	94,4	79,3	441,4	520,6	123,3	1.499,7	102,7	168,2	161,6	321,5	175,4	496,9	110,8	665,1	120,2
4° tr.	945,2	93,4	78,8	445,5	524,3	127,8	1.469,5	103,3	171,1	173,2	290,6	183,7	474,3	109,9	645,4	121,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	963,9	-	78,8	449,2	528,0	-	1.491,9	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 1° tr.	1.051,5	100,3	76,3	517,9	594,2	143,0	1.645,7	112,6	188,8	188,6	285,7	204,8	490,4	113,8	679,3	127,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.065,3	100,1	79,2	519,5	598,7	141,1	1.664,0	111,8	205,5	201,3	294,8	208,9	503,7	114,5	709,2	130,6

**2. Flussi <sup>4)</sup>**

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche <sup>1)2)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	37,2	-7,4	0,6	13,5	14,1	10,5	51,3	-2,0	9,4	14,9	19,1	-0,7	18,4	10,2	27,8	11,2
2° tr.	30,7	-6,4	2,2	-4,2	-2,0	4,3	28,7	-3,1	4,7	9,9	9,9	-4,4	5,4	13,3	10,1	12,7
3° tr.	-27,9	-2,6	-1,7	20,5	18,8	8,3	-9,1	0,9	8,1	23,4	16,8	-6,9	9,9	13,1	18,0	15,4
4° tr.	-9,8	3,5	-0,7	19,9	19,1	10,6	9,3	5,9	12,1	26,3	-31,6	27,2	-4,4	7,0	7,7	11,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	71,2	6,6	3,8	59,0	62,7	20,0	133,9	11,2	15,3	27,4	5,4	11,9	17,2	6,1	32,5	11,2
2° tr. <sup>(p)</sup>	-3,0	3,0	2,9	-10,9	-8,0	18,9	-11,0	8,2	12,6	31,2	9,3	-6,3	3,0	5,5	15,6	11,8

Fonte: BCE.

- 1) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.
- 2) Include i depositi di IFM presso banche situate al di fuori dell'area dell'euro.

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche <sup>1)</sup>		Altri		Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	
Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
38,4	164,3	54,5	131,9	92,8	143,4	1.342,5	111,6	72,4	410,9	483,3	117,5	1.825,8	113,1	1999 4° tr.
47,4	199,1	64,4	155,0	111,8	170,7	1.534,7	124,8	71,4	463,0	534,4	127,5	2.069,1	125,5	2000 1° tr.
50,8	205,6	67,5	160,8	118,3	176,8	1.505,4	122,4	77,2	469,8	547,0	130,6	2.052,4	124,5	2° tr.
58,0	227,1	81,4	191,3	139,4	203,9	1.577,8	123,5	81,7	526,2	607,9	140,2	2.185,7	127,8	3° tr.
61,6	242,6	80,0	194,1	141,6	211,4	1.550,5	125,1	84,6	503,9	588,5	139,1	2.139,1	128,7	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,5	-	85,6	507,8	593,3	-	2.153,8	-	2001 1° gen.
65,1	252,7	93,9	228,0	159,1	236,0	1.781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,0	2.448,0	144,1	2001 1° tr.
61,4	237,6	95,2	230,7	156,5	231,8	1.808,0	140,1	94,1	590,0	684,1	155,4	2.492,1	144,0	2° tr. <sup>(6)</sup>

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche <sup>1)</sup>		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
8,1	97,8	9,6	43,9	17,7	62,3	158,7	12,3	-1,0	41,8	40,8	20,9	199,5	14,3	2000 1° tr.
1,6	42,3	2,4	29,4	4,0	34,4	-29,5	4,3	5,8	7,3	13,1	16,6	-16,4	7,3	2° tr.
5,3	31,7	12,8	64,6	18,1	49,5	14,3	9,7	4,4	35,8	40,2	22,2	54,5	12,9	3° tr.
4,0	47,7	1,2	47,2	5,1	47,4	20,3	12,1	3,0	-7,9	-4,9	18,3	15,4	13,8	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2,6	26,9	14,0	47,1	16,6	38,2	195,2	12,8	3,5	60,2	63,6	20,8	258,8	14,9	2001 1° tr.
-3,9	15,5	1,1	43,4	-2,8	31,1	-9,1	14,4	4,8	1,4	6,2	19,0	-2,9	15,7	2° tr. <sup>(6)</sup>

3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.

4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

**Tavola 2.8**
**Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro<sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))*
**Passività**
**1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro**

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	3.868,4	3.456,8	46,6	364,9	261,7	29,5	54,7	19,0	5.206,2	5.041,1	25,8	139,3	101,4	17,3	11,7	8,9
2000 1° tr.	3.932,4	3.496,3	55,0	381,1	265,8	32,5	60,5	22,3	5.249,3	5.074,7	30,5	144,1	105,1	17,6	11,9	9,5
2° tr.	4.056,4	3.620,9	52,8	382,7	265,3	34,8	62,3	20,2	5.291,3	5.111,2	27,9	152,2	113,0	17,1	13,2	9,0
3° tr.	3.946,0	3.485,3	58,1	402,7	279,6	38,3	64,9	20,0	5.316,7	5.127,5	29,1	160,1	121,0	16,5	12,5	10,1
4° tr.	3.949,8	3.526,6	47,5	375,8	264,9	34,4	61,0	15,6	5.434,8	5.256,5	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	10,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,1	67,8	20,7	5.577,9	5.367,5	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
2° tr. <sup>(p)</sup>	4.064,1	3.579,0	51,7	433,4	308,7	41,3	64,5	19,0	5.690,5	5.478,0	30,3	182,2	133,6	23,6	11,9	13,2

**2. Depositi detenuti da non residenti nell'area dell'euro**

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	1.342,5	532,7	114,2	695,7	570,4	45,9	51,0	28,4	483,3	218,9	44,2	220,1	180,8	17,4	12,1	9,8
2000 1° tr.	1.534,7	605,5	151,1	778,1	615,3	66,4	65,8	30,6	534,4	244,1	51,4	238,9	195,3	21,6	11,4	10,8
2° tr.	1.505,4	598,7	134,0	772,7	613,8	60,9	63,2	34,8	547,0	243,3	52,1	251,6	203,7	22,0	15,1	10,7
3° tr.	1.577,8	612,0	145,4	820,4	661,5	63,1	63,4	32,4	607,9	252,7	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
4° tr.	1.550,5	590,3	126,8	833,5	684,6	53,1	65,7	30,1	588,5	254,0	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.808,0	685,4	136,9	985,6	811,4	68,4	73,3	32,6	684,1	287,2	73,2	323,7	276,2	19,3	13,3	14,9

**3. Obbligazioni e titoli di mercato monetario emessi da IFM dell'area dell'euro**

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	2.365,9	2.101,0	40,0	224,8	128,6	48,2	30,7	17,3	245,4	220,5	1,8	23,1	15,4	4,2	2,3	1,2
2000 1° tr.	2.425,5	2.139,7	43,1	242,8	136,3	53,8	33,8	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
2° tr.	2.482,6	2.185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
3° tr.	2.554,8	2.226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
4° tr.	2.566,9	2.246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	2.667,6	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
2° tr. <sup>(p)</sup>	2.733,0	2.359,8	54,7	318,4	188,4	70,3	39,3	20,5	266,9	219,5	3,8	43,7	36,5	3,3	2,6	1,3

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 2) Inclusi strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

## Attività

### 4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	3.837,4	-	-	-	-	-	-	-	6.385,1	6.151,9	23,4	209,9	115,8	28,3	62,0	3,8
2000 1° tr.	3.935,1	-	-	-	-	-	-	-	6.528,3	6.261,2	34,0	233,1	128,3	35,1	65,9	3,7
2° tr.	4.025,6	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,3	35,4	258,1	144,9	38,4	70,5	4,3
3° tr.	3.935,6	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,4	34,8	276,3	155,8	44,4	72,2	4,0
4° tr.	3.938,0	-	-	-	-	-	-	-	6.926,8	6.622,6	32,4	271,7	151,5	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.081,4	-	-	-	-	-	-	-	7.125,4	6.782,2	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
2° tr. <sup>6)</sup>	4.079,9	-	-	-	-	-	-	-	7.219,7	6.853,7	34,7	331,4	198,8	51,8	74,5	6,3

### 5. Disponibilità in titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	830,3	795,7	8,1	26,5	17,4	5,0	2,5	1,6	1.438,5	1.406,0	5,6	27,0	13,5	11,0	1,2	1,3
2000 1° tr.	871,9	834,7	11,6	25,5	16,4	5,0	2,4	1,7	1.449,6	1.417,1	4,8	27,6	14,2	11,3	1,2	0,8
2° tr.	897,5	858,2	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,7	14,7	10,5	1,6	0,9
3° tr.	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
4° tr.	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,8	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
2° tr. <sup>6)</sup>	998,7	956,0	10,6	32,1	22,0	6,7	1,7	1,6	1.499,6	1.457,9	4,6	37,1	22,0	13,2	1,1	0,7

### 6. Prestiti a non residenti nell'area dell'euro

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	888,1	384,3	74,9	428,9	317,3	49,2	30,0	32,5	458,7	146,6	41,4	270,7	234,0	11,1	19,4	6,2
2000 1° tr.	944,3	423,4	95,5	425,4	306,9	49,3	33,0	36,2	485,1	154,7	40,8	289,6	248,9	13,9	20,4	6,3
2° tr.	977,9	462,9	92,1	422,9	308,4	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	42,0	288,4	246,1	14,1	21,4	6,8
3° tr.	979,1	445,8	90,9	442,4	331,8	42,1	33,8	34,7	520,6	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
4° tr.	945,2	409,7	89,2	446,3	337,9	44,1	32,6	31,7	524,3	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	38,3	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
2° tr. <sup>6)</sup>	1.065,3	468,2	99,6	497,5	375,6	47,8	38,5	31,4	598,7	185,2	48,2	365,2	317,6	12,1	26,8	7,4

### 7. Disponibilità in titoli non azionari emessi da non residenti nell'area dell'euro

	Emessi da banche <sup>3)</sup>								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	117,5	50,0	8,6	58,9	44,1	8,0	3,0	3,8	415,8	98,9	23,6	293,3	258,2	23,0	4,2	8,0
2000 1° tr.	129,4	52,8	9,0	67,6	51,7	7,8	3,0	5,1	443,7	94,9	27,8	321,1	279,3	27,1	5,6	9,1
2° tr.	153,0	59,4	13,7	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
3° tr.	168,2	60,6	17,1	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
4° tr.	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,8	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,2
2° tr. <sup>6)</sup>	205,5	70,7	25,2	109,6	95,2	7,2	2,2	4,5	503,7	122,9	25,7	355,1	314,7	27,3	3,0	9,3

### 3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro

**Tavola 3.1**

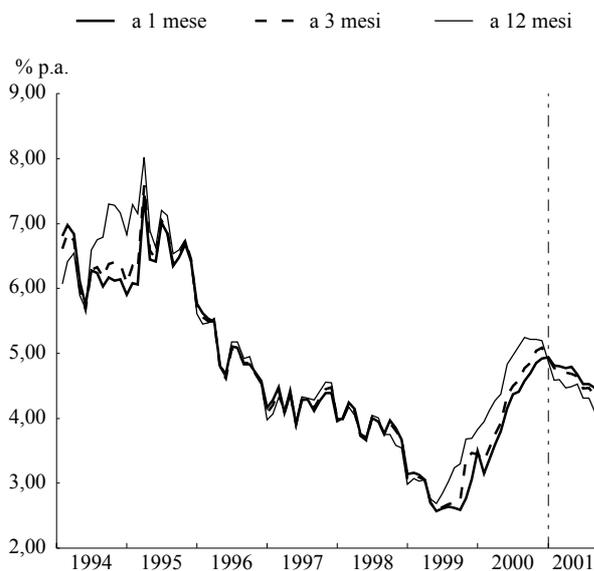
**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>4)</sup>					Stati Uniti <sup>6)</sup>	Giappone <sup>6)</sup>
	Depositi overnight <sup>2) 3)</sup> 1	Depositi a 1 mese <sup>5)</sup> 2	Depositi a 3 mesi <sup>5)</sup> 3	Depositi a 6 mesi <sup>5)</sup> 4	Depositi a 12 mesi <sup>5)</sup> 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
2000 ago.	4,42	4,57	4,78	5,01	5,25	6,69	0,32
set.	4,59	4,70	4,85	5,04	5,22	6,67	0,41
ott.	4,76	4,85	5,04	5,10	5,22	6,78	0,52
nov.	4,83	4,92	5,09	5,13	5,19	6,75	0,55
dic.	4,83	4,94	4,93	4,91	4,87	6,54	0,62
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	4,75	4,81	4,77	4,68	4,58	5,73	0,50
feb.	4,99	4,80	4,76	4,67	4,59	5,35	0,41
mar.	4,78	4,78	4,71	4,58	4,47	4,96	0,19
apr.	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
mag.	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
giu.	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
lug.	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
ago.	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
2001 3 ago.	4,52	4,53	4,43	4,34	4,23	3,66	0,09
10	4,52	4,51	4,38	4,25	4,12	3,59	0,08
17	4,51	4,48	4,34	4,20	4,08	3,55	0,07
24	4,51	4,42	4,31	4,19	4,09	3,52	0,07
31	4,38	4,32	4,25	4,12	3,97	3,46	0,07
7 set.	4,28	4,31	4,26	4,15	4,02	3,49	0,06

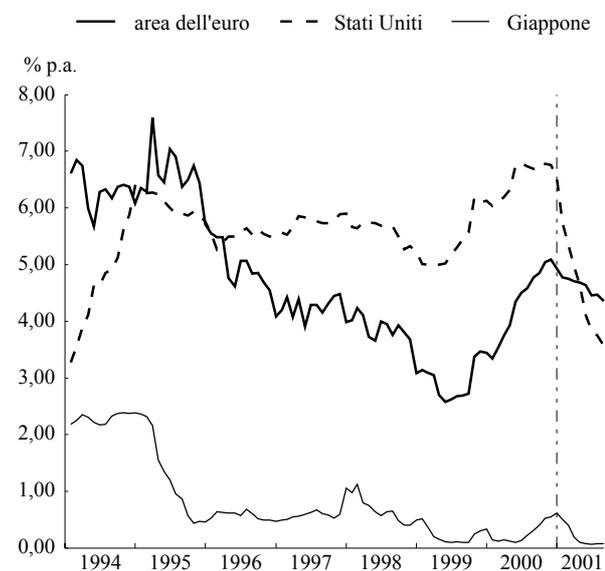
**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**

(dati mensili)



**Tassi del mercato monetario a 3 mesi**

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

- 1) Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.
- 2) Tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA).
- 3) Dati di fine periodo fino al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi.
- 4) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL.
- 5) Dal gennaio 1999, tassi interbancari lettera (EURIBOR). Fino al dicembre 1998, tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR), laddove disponibili.
- 6) Tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR).

## Tavola 3.2

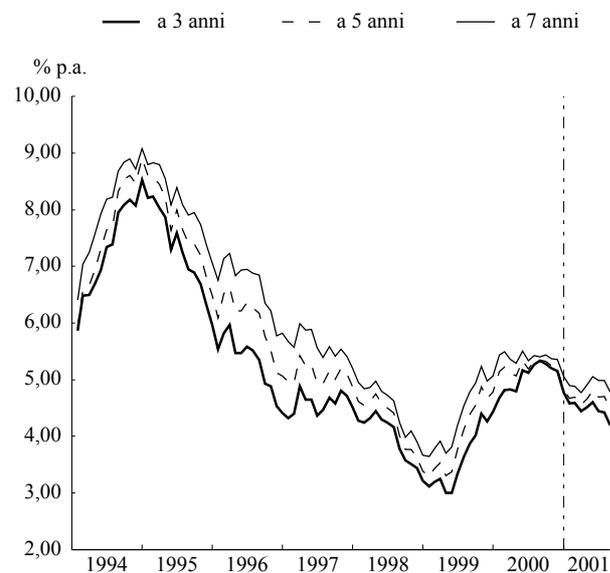
### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni <sub>1</sub>	a 3 anni <sub>2</sub>	a 5 anni <sub>3</sub>	a 7 anni <sub>4</sub>	a 10 anni <sub>5</sub>	a 10 anni <sub>6</sub>	a 10 anni <sub>7</sub>
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
2000 ago.	5,28	5,34	5,35	5,40	5,40	5,83	1,77
set.	5,22	5,28	5,33	5,44	5,47	5,80	1,88
ott.	5,17	5,20	5,24	5,37	5,42	5,74	1,83
nov.	5,12	5,15	5,19	5,35	5,34	5,72	1,75
dic.	4,74	4,77	4,82	5,05	5,07	5,23	1,62
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	4,55	4,57	4,67	4,90	5,01	5,14	1,54
feb.	4,56	4,59	4,69	4,88	5,02	5,10	1,43
mar.	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
apr.	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
mag.	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
giu.	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
lug.	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
ago.	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
2001 3 ago.	4,18	4,28	4,56	4,84	5,12	5,16	1,37
10	4,09	4,17	4,46	4,75	5,02	4,98	1,32
17	4,05	4,12	4,41	4,70	4,97	4,88	1,33
24	4,14	4,22	4,54	4,82	5,10	4,94	1,39
31	3,99	4,06	4,36	4,70	5,00	4,83	1,38
7 set.	3,98	4,04	4,39	4,71	5,03	4,79	1,41

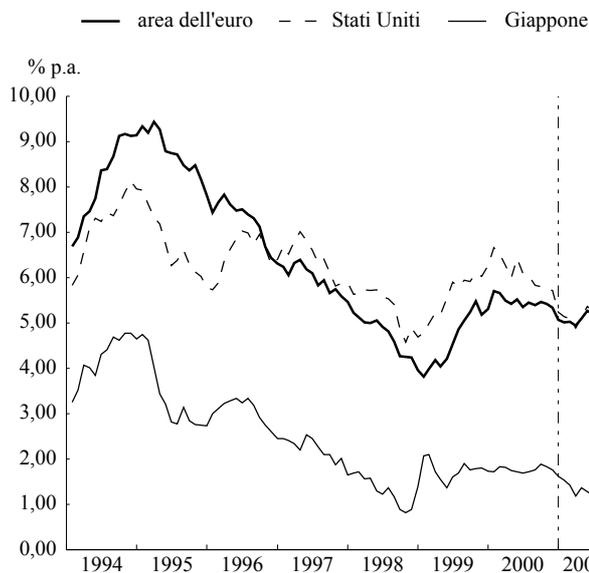
### Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



### Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



Fonti: Reuters, BCE, Federal Reserve e Banca del Giappone.

- 1) Fino al dicembre 1998 i rendimenti a 2, 3, 5 e 7 anni per l'area dell'euro sono dati di fine periodo e quelli a 10 anni sono medie nel periodo indicato. Per i periodi successivi, tutti i dati sono medie nel periodo indicato.
- 2) I rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali. Fino al dicembre 1998 questi sono ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza.

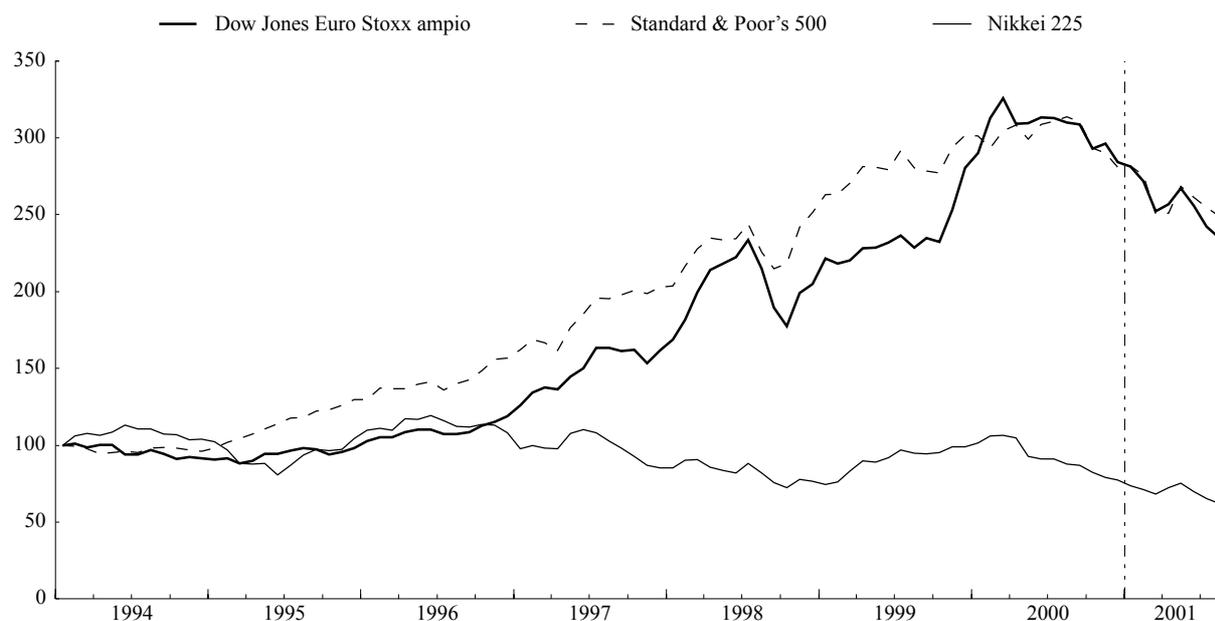
**Tavola 3.3**
**Indici del mercato azionario**

 (numeri indice)<sup>1)</sup>

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Defini- zione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomu- nicazioni 11	Servizi sanitari 12		
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,3	230,1	671,2	21.061,7
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
2000 ago.	429,9	5.152,0	290,0	301,3	331,1	363,1	375,9	380,3	982,6	334,1	951,6	545,8	1.485,5	16.329,9
set.	428,1	5.132,9	280,3	298,7	329,5	376,4	371,4	371,8	1.015,4	335,1	910,2	553,4	1.470,6	16.170,4
ott.	406,4	4.893,2	281,2	278,4	331,5	373,7	366,3	349,4	864,6	336,3	824,3	561,2	1.390,1	15.342,7
nov.	410,8	4.962,5	302,9	274,9	346,0	365,0	379,7	359,6	864,7	339,6	796,2	571,6	1.373,8	14.743,5
dic.	394,5	4.787,1	319,1	257,4	330,2	337,9	365,9	354,3	865,0	326,7	715,4	554,6	1.329,7	14.409,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	390,2	4.729,7	317,3	261,6	314,4	339,7	371,9	354,0	792,1	318,7	727,8	524,3	1.334,2	13.739,7
feb.	377,1	4.525,9	320,2	260,4	319,0	349,5	364,5	355,7	656,6	317,8	654,4	549,5	1.305,5	13.274,1
mar.	349,9	4.199,2	311,0	241,7	305,7	340,6	334,5	334,5	567,8	300,6	602,9	524,7	1.186,8	12.684,9
apr.	356,3	4.305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1.189,2	13.436,7
mag.	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
giu.	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
lug.	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
ago.	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
2001 3 ago.	336,2	4.024,9	300,8	236,4	312,0	342,6	324,7	310,9	480,5	324,8	503,2	554,7	1.214,3	12.242,0
10	322,6	3.828,7	282,0	226,7	308,5	336,7	318,4	304,0	421,5	323,1	449,6	542,9	1.190,2	11.735,1
17	317,1	3.759,7	277,4	217,6	303,7	342,4	316,8	300,3	397,1	323,0	429,7	540,7	1.162,0	11.445,5
24	326,2	3.890,6	286,8	224,7	311,7	353,4	325,4	302,5	419,7	325,6	439,7	556,0	1.184,9	11.166,3
31	314,8	3.745,0	284,1	215,9	303,1	347,8	318,0	289,7	379,5	320,0	411,2	536,7	1.129,0	10.713,5
7 set.	293,3	3.456,5	282,1	198,0	297,4	339,3	290,2	275,6	323,1	311,1	359,8	536,0	1.085,8	10.516,8

**Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225**

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

1) I valori mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.

## Tavola 3.4

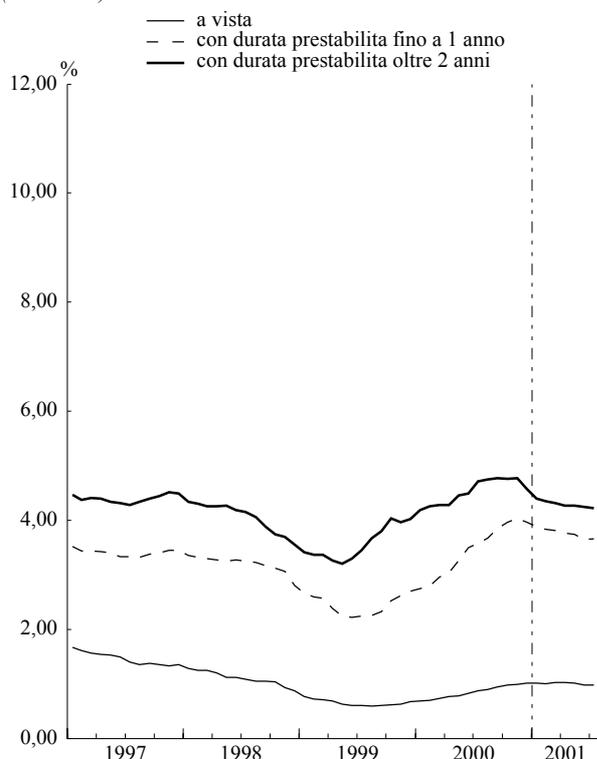
### Tassi di interesse bancari al dettaglio

(valori percentuali in ragione d'anno; valori medi nel periodo indicato)

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,06	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	5,29
2000	0,85	3,45	3,44	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 lug.	0,87	3,58	3,58	4,71	2,33	3,94	6,77	6,37	9,95	6,46
ago.	0,89	3,67	3,67	4,75	2,36	4,06	6,81	6,44	10,00	6,51
set.	0,94	3,85	3,83	4,77	2,38	4,20	6,92	6,44	10,03	6,56
ott.	0,97	3,96	3,96	4,76	2,40	4,14	7,13	6,60	10,15	6,57
nov.	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,16	6,63	10,20	6,56
dic.	1,01	3,96	3,95	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,19	6,43
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	1,01	3,88	3,87	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
feb.	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
mar.	1,02	3,81	3,81	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
apr.	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
mag.	1,01	3,74	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
giu.	0,98	3,65	3,65	4,25	2,45	3,85	6,96	6,25	10,17	6,13
lug.	0,98	3,66	3,65	4,22	2,44	3,80	6,94	6,27	10,18	6,12

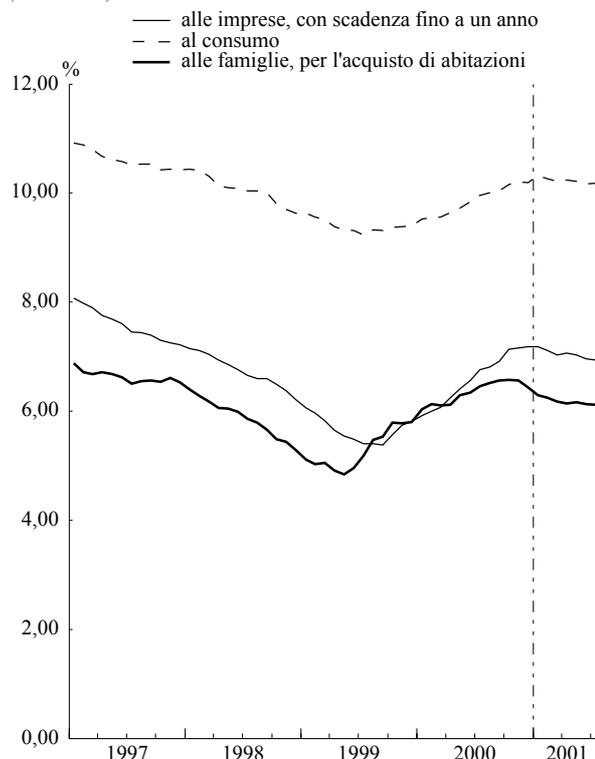
### Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



### Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

Questi tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro dovrebbero essere usati con prudenza e solo a fini statistici, principalmente per analizzare il loro andamento nel tempo piuttosto che il loro livello. I valori corrispondono alla media ponderata dei tassi di interesse nazionali comunicati dalle banche centrali nazionali sulla base dei dati attualmente disponibili, giudicati corrispondenti alle categorie previste. Questi tassi nazionali sono stati aggregati per ottenere un'informazione riferita all'area dell'euro, in qualche caso sulla base di approssimazioni e stime a causa dell'eterogeneità degli strumenti finanziari negli Stati membri dell'Unione monetaria. Inoltre, i tassi di interesse non sono armonizzati in termini di copertura (tassi sui flussi e/o sulle consistenze), natura dei dati (tassi nominali o effettivi) o metodo di compilazione. I pesi dei paesi per il calcolo dei tassi di interesse bancari al dettaglio dell'area dell'euro sono tratti dalle statistiche mensili dei bilanci delle istituzioni finanziarie monetarie o da aggregati simili. I pesi tengono conto della diversa importanza in ogni paese degli strumenti rilevanti nell'area dell'euro, misurata in termini di consistenze. I pesi sono aggiornati mensilmente: di conseguenza, tassi di interesse e pesi si riferiscono sempre allo stesso mese.

**Tavola 3.5**
**Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione**
*(miliardi di euro; flussi e consistenze di fine periodo; valori nominali)*
**1. A breve termine**

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>1)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 giu.	262,1	260,3	1,9	661,9	245,4	249,4	-4,1	608,7	16,7	10,8
lug.	287,1	282,6	4,4	669,4	269,7	266,4	3,2	613,3	17,4	16,2
ago.	276,6	276,2	0,4	672,7	261,0	258,6	2,4	616,1	15,6	17,6
set.	311,5	315,2	-3,7	671,4	293,4	298,7	-5,3	611,4	18,1	16,5
ott.	355,2	342,5	12,7	686,5	338,2	330,3	7,9	618,8	17,0	12,1
nov.	302,1	302,4	-0,3	687,0	283,7	290,1	-6,4	612,7	18,4	12,2
dic.	246,0	278,6	-32,6	654,0	229,7	264,5	-34,8	578,7	16,3	14,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	376,3	346,8	29,5	688,0	358,6	326,2	32,4	615,9	17,7	20,6
feb.	404,8	390,8	13,9	703,2	384,1	373,7	10,4	626,0	20,7	17,2
mar.	452,7	436,4	16,3	723,4	432,6	417,7	14,9	643,3	20,1	18,7
apr.	441,9	431,8	10,1	734,3	424,3	412,8	11,5	654,5	17,6	19,0
mag.	477,7	480,9	-3,2	735,8	456,5	460,4	-3,9	651,9	21,2	20,5
giu.	410,6	418,6	-8,0	727,0	388,0	395,4	-7,4	642,9	22,6	23,2

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>1)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 giu.	102,2	66,4	35,8	6.238,9	87,9	52,9	34,9	5.752,9	14,3	13,4
lug.	132,8	80,0	52,8	6.296,8	106,4	71,1	35,3	5.787,3	26,4	8,9
ago.	107,7	61,4	46,4	6.356,0	83,7	52,7	31,0	5.819,6	24,0	8,7
set.	111,9	77,0	35,0	6.395,9	91,3	66,8	24,5	5.845,0	20,7	10,2
ott.	126,5	88,9	37,5	6.446,5	102,4	77,0	25,4	5.871,6	24,1	11,9
nov.	106,8	77,7	29,1	6.463,4	92,4	65,5	26,9	5.897,8	14,4	12,2
dic.	99,1	102,4	-3,3	6.438,2	86,8	87,1	-0,3	5.900,2	12,3	15,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	152,9	145,2	7,7	6.535,8	136,1	133,3	2,8	5.994,0	16,8	11,9
feb.	137,2	84,6	52,6	6.589,3	115,8	70,2	45,6	6.041,6	21,5	14,4
mar.	154,8	101,3	53,5	6.653,4	127,1	86,7	40,5	6.084,1	27,6	14,6
apr.	114,4	74,0	40,4	6.692,4	97,7	64,5	33,2	6.116,9	16,7	9,5
mag.	124,2	79,3	44,9	6.754,3	112,0	66,6	45,3	6.162,4	12,3	12,7
giu.	121,7	67,3	54,4	6.804,4	109,5	56,2	53,3	6.214,3	12,2	11,1

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>1)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 giu.	364,3	326,7	37,7	6.900,9	333,3	302,4	30,9	6.361,6	31,1	24,3
lug.	419,9	362,6	57,3	6.966,2	376,0	337,5	38,5	6.400,6	43,8	25,1
ago.	384,3	337,6	46,8	7.028,7	344,7	311,3	33,4	6.435,7	39,6	26,3
set.	423,4	392,2	31,2	7.067,4	384,7	365,5	19,2	6.456,4	38,8	26,7
ott.	481,6	431,4	50,2	7.133,0	440,6	407,3	33,3	6.490,4	41,0	24,1
nov.	408,9	380,1	28,8	7.150,4	376,1	355,6	20,5	6.510,4	32,8	24,5
dic.	345,1	381,0	-35,9	7.092,2	316,5	351,6	-35,1	6.478,9	28,6	29,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	529,2	492,0	37,3	7.223,8	494,7	459,5	35,2	6.609,9	34,6	32,5
feb.	542,0	475,4	66,6	7.292,5	499,9	443,9	55,9	6.667,6	42,2	31,5
mar.	607,5	537,7	69,8	7.376,8	559,8	504,4	55,4	6.727,4	47,7	33,3
apr.	556,3	505,8	50,5	7.426,7	522,0	477,3	44,7	6.771,4	34,3	28,5
mag.	601,9	560,2	41,7	7.490,1	568,5	527,0	41,4	6.814,4	33,4	33,2
giu.	532,3	485,9	46,4	7.531,4	497,5	451,7	45,8	6.857,2	34,8	34,2

*Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).*
*1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.*

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,9	53,2	20,6	4,6	16,0	43,2	266,0	254,0	11,9	652,0	2000 giu.
1,2	56,1	5,5	18,3	-12,8	30,4	275,1	284,7	-9,6	643,7	lug.
-2,0	56,6	8,0	10,6	-2,6	27,8	269,1	269,3	-0,2	643,9	ago.
1,6	60,0	24,7	7,3	17,4	45,2	318,1	306,0	12,0	656,6	set.
4,8	67,7	9,6	20,8	-11,2	33,9	347,8	351,2	-3,4	652,7	ott.
6,1	74,3	15,0	8,0	7,0	40,9	298,7	298,1	0,6	653,6	nov.
2,2	75,3	18,8	6,1	12,7	53,6	248,5	270,6	-22,1	632,3	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-2,8	72,0	11,4	27,3	-15,9	37,7	369,9	353,5	16,4	653,6	2001 gen.
3,5	77,2	11,1	11,5	-0,4	37,3	395,1	385,1	10,0	663,2	feb.
1,4	80,1	25,4	5,4	20,0	57,3	458,0	423,1	34,9	700,5	mar.
-1,4	79,8	6,8	26,1	-19,2	38,0	431,1	438,8	-7,7	692,6	apr.
0,7	83,9	11,2	11,9	-0,7	37,4	467,7	472,3	-4,6	689,3	mag.
-0,5	84,2	24,9	8,9	16,0	53,4	412,9	404,3	8,6	696,2	giu.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,9	486,0	21,7	12,0	9,7	664,6	109,5	64,9	44,6	6.417,5	2000 giu.
17,5	509,5	18,3	9,3	9,0	673,7	124,7	80,4	44,3	6.461,0	lug.
15,3	536,4	13,2	7,5	5,7	679,7	96,9	60,2	36,7	6.499,3	ago.
10,4	551,0	31,1	14,4	16,7	697,5	122,4	81,2	41,3	6.542,4	set.
12,1	574,9	26,7	6,7	20,0	716,4	129,1	83,7	45,4	6.588,0	ott.
2,2	565,7	19,5	7,3	12,1	727,9	111,9	72,8	39,1	6.625,7	nov.
-3,0	538,0	20,4	7,8	12,7	739,4	107,2	94,9	12,4	6.639,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
4,9	541,9	17,4	10,2	7,2	734,4	153,5	143,5	10,0	6.728,3	2001 gen.
7,1	547,7	36,8	14,7	22,1	757,1	152,6	85,0	67,6	6.798,7	feb.
13,0	569,3	36,6	9,0	27,6	786,0	163,7	95,6	68,1	6.870,2	mar.
7,2	575,5	20,0	9,9	10,1	796,5	117,7	74,4	43,3	6.913,4	apr.
-0,4	591,8	26,9	12,0	14,9	811,9	138,9	78,6	60,3	6.974,4	mag.
1,1	590,1	32,8	9,7	23,2	835,9	142,3	65,9	76,5	7.050,2	giu.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,8	539,3	42,2	16,5	25,7	707,9	375,5	318,9	56,6	7.069,5	2000 giu.
18,7	565,6	23,8	27,6	-3,8	704,1	399,8	365,1	34,7	7.104,7	lug.
13,3	593,0	21,2	18,1	3,1	707,5	365,9	329,4	36,5	7.143,2	ago.
12,1	611,0	55,8	21,7	34,1	742,6	440,5	387,2	53,3	7.199,0	set.
17,0	642,6	36,3	27,5	8,7	750,3	476,9	434,9	42,0	7.240,7	ott.
8,3	640,0	34,4	15,3	19,2	768,8	410,6	370,9	39,7	7.279,3	nov.
-0,8	613,3	39,3	13,9	25,4	793,0	355,7	365,5	-9,8	7.271,9	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2,1	613,9	28,8	37,5	-8,7	772,0	523,4	497,0	26,5	7.381,9	2001 gen.
10,6	624,9	47,9	26,2	21,7	794,4	547,7	470,1	77,6	7.462,0	feb.
14,4	649,4	62,0	14,4	47,6	843,3	621,8	518,8	103,0	7.570,7	mar.
5,8	655,3	26,8	35,9	-9,1	834,6	548,8	513,2	35,6	7.606,0	apr.
0,2	675,7	38,2	23,9	14,3	849,3	606,6	550,9	55,7	7.663,6	mag.
0,6	674,2	57,8	18,6	39,2	889,3	555,2	470,2	85,0	7.746,4	giu.

Tavola 3.6

### Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)

#### Consistenze

#### 1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 giu.	608,7	258,9	4,2	76,1	267,2	2,2	43,2	18,9	10,8	11,8
lug.	613,3	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	30,4	12,9	8,1	7,9
ago.	616,1	263,7	4,3	79,4	266,4	2,3	27,8	11,8	7,0	7,8
set.	611,4	256,4	4,1	81,1	267,1	2,8	45,2	15,1	11,9	16,7
ott.	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	33,9	13,0	9,5	10,2
nov.	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	40,9	15,4	12,4	12,4
dic.	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	53,6	20,8	13,6	18,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	37,7	15,0	10,8	11,2
feb.	626,0	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	37,3	15,0	11,4	10,2
mar.	643,3	265,0	5,1	94,5	276,5	2,2	57,3	20,8	17,5	18,0
apr.	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	38,0	13,1	13,7	10,7
mag.	651,9	260,8	5,5	99,0	284,1	2,4	37,4	13,6	14,2	9,0
giu.	642,9	261,6	5,2	97,2	276,9	2,0	53,4	19,2	19,7	13,7

#### 2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 giu.	5.752,9	2.115,5	215,9	265,9	3.056,5	99,0	664,6	193,1	86,3	136,9
lug.	5.787,3	2.133,3	227,6	272,0	3.054,2	100,2	673,7	193,4	87,4	143,8
ago.	5.819,6	2.147,1	233,3	275,4	3.062,3	101,6	679,7	198,3	88,7	146,0
set.	5.845,0	2.162,5	232,9	275,8	3.072,0	101,8	697,5	200,0	94,1	152,3
ott.	5.871,6	2.173,3	238,1	280,2	3.076,1	103,9	716,4	212,1	96,7	153,0
nov.	5.897,8	2.175,4	242,3	284,8	3.089,7	105,5	727,9	216,2	102,2	156,0
dic.	5.900,2	2.175,7	254,4	287,7	3.075,8	106,5	739,4	219,6	102,2	160,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.994,0	2.199,9	252,1	284,5	3.150,3	107,2	734,4	220,9	104,5	162,2
feb.	6.041,6	2.229,9	257,2	288,6	3.157,1	108,8	757,1	231,3	105,4	177,1
mar.	6.084,1	2.241,0	264,7	299,2	3.168,7	110,6	786,0	243,7	108,2	184,5
apr.	6.116,9	2.247,8	270,1	303,2	3.183,2	112,7	796,5	244,7	114,1	187,8
mag.	6.162,4	2.256,0	278,6	309,9	3.205,0	113,0	811,9	249,6	116,1	197,5
giu.	6.214,3	2.269,4	286,3	314,4	3.231,2	113,0	835,9	259,1	117,2	203,1

#### 3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 giu.	6.361,6	2.374,5	220,2	342,0	3.323,8	101,2	707,9	212,0	97,0	148,7
lug.	6.400,6	2.398,1	232,2	349,2	3.317,9	103,1	704,1	206,3	95,5	151,7
ago.	6.435,7	2.410,8	237,6	354,8	3.328,6	103,9	707,5	210,1	95,8	153,8
set.	6.456,4	2.418,9	237,0	356,9	3.339,1	104,6	742,6	215,1	106,0	169,0
ott.	6.490,4	2.433,0	242,5	366,5	3.341,7	106,6	750,3	225,1	106,1	163,2
nov.	6.510,4	2.429,8	246,9	371,7	3.353,6	108,5	768,8	231,6	114,6	168,4
dic.	6.478,9	2.419,7	258,9	373,7	3.317,2	109,5	793,0	240,4	115,8	178,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.609,9	2.457,0	257,1	374,0	3.411,8	110,0	772,0	235,9	115,3	173,4
feb.	6.667,6	2.490,2	262,1	381,7	3.422,5	111,0	794,4	246,3	116,7	187,3
mar.	6.727,4	2.506,1	269,8	393,6	3.445,2	112,7	843,3	264,5	125,7	202,5
apr.	6.771,4	2.517,0	275,5	395,6	3.468,4	114,9	834,6	257,8	127,8	198,4
mag.	6.814,4	2.516,8	284,1	408,9	3.489,1	115,3	849,3	263,2	130,3	206,5
giu.	6.857,2	2.530,9	291,6	411,6	3.508,1	115,0	889,3	278,2	136,9	216,8

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).

1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,3	1,2	652,0	277,9	15,0	87,9	267,4	2,6	1,2	2000 giu.
0,2	0,4	1,0	643,7	277,6	12,7	85,1	263,9	3,3	1,0	lug.
0,2	0,5	0,6	643,9	275,5	11,4	87,1	266,5	2,8	0,6	ago.
0,2	0,5	0,8	656,6	271,5	16,0	97,8	267,3	3,2	0,8	set.
0,2	0,4	0,6	652,7	272,7	13,9	96,5	265,9	3,1	0,6	ott.
0,2	0,2	0,3	653,6	269,8	17,0	99,2	264,1	3,2	0,3	nov.
0,1	0,4	0,8	632,3	264,7	18,0	103,9	241,5	3,3	0,8	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	0,3	0,2	653,6	272,2	15,8	100,6	261,6	3,2	0,2	2001 gen.
0,1	0,4	0,1	663,2	275,3	16,3	103,3	265,5	2,6	0,1	feb.
0,2	0,3	0,4	700,5	285,8	22,6	112,4	276,7	2,5	0,4	mar.
0,1	0,3	0,1	692,6	282,3	19,2	103,1	285,3	2,5	0,1	apr.
0,1	0,4	0,1	689,3	274,4	19,8	108,0	284,2	2,8	0,1	mag.
0,2	0,4	0,2	696,2	280,7	24,9	110,9	277,1	2,4	0,2	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
99,2	29,7	119,4	6.417,5	2.308,6	302,2	402,8	3.155,8	128,7	119,4	2000 giu.
100,3	29,9	118,8	6.461,0	2.326,8	315,0	415,8	3.154,5	130,1	118,8	lug.
99,9	28,9	117,9	6.499,3	2.345,4	322,0	421,5	3.162,2	130,4	117,9	ago.
100,5	33,4	117,3	6.542,4	2.362,4	327,0	428,1	3.172,4	135,2	117,3	set.
101,1	34,0	119,5	6.588,0	2.385,5	334,7	433,2	3.177,2	138,0	119,5	ott.
101,5	33,7	118,3	6.625,7	2.391,6	344,5	440,8	3.191,2	139,3	118,3	nov.
101,1	38,8	117,2	6.639,6	2.395,3	356,6	448,3	3.176,9	145,3	117,2	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
89,3	36,5	121,1	6.728,3	2.420,7	356,5	446,7	3.239,6	143,6	121,1	2001 gen.
87,2	37,2	118,9	6.798,7	2.461,2	362,5	465,7	3.244,3	146,0	118,9	feb.
89,7	42,5	117,5	6.870,2	2.484,7	372,9	483,7	3.258,4	153,0	117,5	mar.
90,6	42,4	117,0	6.913,4	2.492,4	384,2	491,0	3.273,7	155,2	117,0	apr.
91,5	41,4	115,8	6.974,4	2.505,6	394,7	507,4	3.296,5	154,3	115,8	mag.
93,5	47,8	115,2	7.050,2	2.528,4	403,5	517,5	3.324,7	160,8	115,2	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
99,4	30,1	120,6	7.069,5	2.586,5	317,2	490,7	3.423,2	131,3	120,6	2000 giu.
100,5	30,3	119,8	7.104,7	2.604,4	327,7	500,9	3.418,4	133,4	119,8	lug.
100,1	29,4	118,5	7.143,2	2.620,8	333,4	508,6	3.428,7	133,2	118,5	ago.
100,7	33,8	118,1	7.199,0	2.633,9	343,0	525,9	3.439,8	138,4	118,1	set.
101,4	34,5	120,1	7.240,7	2.658,1	348,6	529,7	3.443,1	141,1	120,1	ott.
101,7	34,0	118,6	7.279,3	2.661,4	361,4	540,1	3.455,3	142,5	118,6	nov.
101,2	39,2	118,0	7.271,9	2.660,1	374,6	552,2	3.418,4	148,6	118,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
89,4	36,8	121,3	7.381,9	2.692,9	372,4	547,4	3.501,2	146,8	121,3	2001 gen.
87,4	37,6	119,1	7.462,0	2.736,5	378,9	569,0	3.509,9	148,7	119,1	feb.
89,9	42,8	117,9	7.570,7	2.770,5	395,5	596,1	3.535,1	155,5	117,9	mar.
90,7	42,8	117,1	7.606,0	2.774,8	403,4	594,0	3.559,1	157,7	117,1	apr.
91,6	41,7	115,9	7.663,6	2.780,0	414,4	615,4	3.580,8	157,1	115,9	mag.
93,7	48,2	115,4	7.746,4	2.809,2	428,4	628,4	3.601,8	163,2	115,4	giu.

**Tavola 3.6 (segue)**
**Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese; valori nominali)*
**Emissioni lorde**
**1. A breve termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 giu.	245,4	159,7	3,2	46,6	34,9	1,0	20,6	8,8	4,1	6,6
lug.	269,7	167,6	2,6	56,1	41,5	1,8	5,5	2,0	1,4	1,7
ago.	261,0	168,2	2,0	51,2	38,1	1,6	8,0	3,5	1,5	2,9
set.	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	24,7	6,7	6,8	10,8
ott.	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	9,6	3,7	2,7	2,8
nov.	283,7	189,7	3,0	55,9	33,6	1,5	15,0	5,5	4,7	4,7
dic.	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	18,8	7,1	2,9	8,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	358,6	238,7	3,4	66,9	47,7	1,9	11,4	4,5	3,6	3,1
feb.	384,1	275,9	2,2	63,1	41,4	1,5	11,1	4,3	3,4	3,2
mar.	432,6	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	25,4	8,2	7,1	9,7
apr.	424,3	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	6,8	1,9	2,4	2,4
mag.	456,5	341,5	2,8	71,0	39,2	1,9	11,2	5,0	4,0	2,0
giu.	388,0	282,1	2,7	64,6	37,4	1,1	24,9	8,6	8,6	7,3

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 giu.	87,9	34,1	10,6	8,4	34,4	0,4	21,7	7,2	3,4	8,6
lug.	106,4	44,9	15,5	8,8	35,0	2,1	18,3	4,3	2,2	9,2
ago.	83,7	38,1	8,3	4,0	31,5	1,8	13,2	8,1	1,7	3,2
set.	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	31,1	8,1	5,9	9,8
ott.	102,4	43,3	7,6	5,7	43,3	2,5	26,7	14,4	3,3	3,0
nov.	92,4	33,6	8,6	8,1	39,0	3,0	19,5	7,0	5,7	4,3
dic.	86,8	38,7	18,4	4,5	23,1	2,0	20,4	7,8	0,8	6,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	17,4	5,6	3,3	3,9
feb.	115,8	57,6	8,7	5,0	42,1	2,4	36,8	13,6	2,2	16,3
mar.	127,1	45,2	11,3	14,4	53,3	2,8	36,6	14,4	4,0	8,7
apr.	97,7	41,0	8,0	7,1	39,1	2,6	20,0	6,4	6,4	4,2
mag.	112,0	38,3	11,5	8,9	52,9	0,3	26,9	8,5	4,8	11,8
giu.	109,5	43,1	8,3	8,0	49,6	0,5	32,8	13,2	2,5	7,9

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 giu.	333,3	193,8	13,7	55,0	69,4	1,4	42,2	16,1	7,5	15,2
lug.	376,0	212,6	18,1	64,9	76,5	3,9	23,8	6,3	3,5	10,9
ago.	344,7	206,2	10,3	55,2	69,6	3,4	21,2	11,6	3,2	6,1
set.	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	55,8	14,7	12,7	20,6
ott.	440,6	281,1	10,2	66,0	78,8	4,5	36,3	18,2	6,1	5,8
nov.	376,1	223,3	11,6	64,0	72,6	4,5	34,4	12,5	10,4	9,0
dic.	316,5	200,8	20,5	50,4	41,1	3,7	39,3	14,9	3,7	14,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	494,7	295,0	7,4	67,7	119,8	4,7	28,8	10,1	6,9	7,0
feb.	499,9	333,5	10,9	68,1	83,5	3,9	47,9	17,9	5,6	19,5
mar.	559,8	358,0	14,5	81,4	101,5	4,4	62,0	22,5	11,1	18,4
apr.	522,0	342,7	11,2	76,5	87,6	4,0	26,8	8,2	8,8	6,6
mag.	568,5	379,8	14,3	79,9	92,1	2,2	38,2	13,5	8,8	13,9
giu.	497,5	325,3	11,0	72,6	87,0	1,6	57,8	21,8	11,1	15,2

*Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).*
*1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.*

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,2	0,8	266,0	168,5	7,3	53,2	35,0	1,1	0,8	2000 giu.
0,0	0,1	0,2	275,1	169,7	3,9	57,9	41,5	1,9	0,2	lug.
0,0	0,2	0,0	269,1	171,7	3,5	54,1	38,1	1,8	0,0	ago.
0,1	0,1	0,2	318,1	203,4	9,6	66,4	36,4	2,1	0,2	set.
0,0	0,1	0,2	347,8	241,6	5,3	63,1	35,5	2,0	0,2	ott.
0,1	0,0	0,0	298,7	195,2	7,7	60,6	33,6	1,5	0,0	nov.
0,0	0,2	0,4	248,5	169,2	5,0	54,0	18,0	1,8	0,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	0,0	0,1	369,9	243,1	7,0	70,0	47,8	1,9	0,1	2001 gen.
0,0	0,1	0,0	395,1	280,2	5,6	66,2	41,4	1,6	0,0	feb.
0,1	0,1	0,3	458,0	321,0	10,2	76,7	48,2	1,7	0,3	mar.
0,0	0,1	0,0	431,1	303,6	5,7	71,8	48,5	1,5	0,0	apr.
0,1	0,1	0,0	467,7	346,5	6,8	73,1	39,3	2,1	0,0	mag.
0,1	0,1	0,2	412,9	290,7	11,4	71,9	37,5	1,2	0,2	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,0	0,2	0,3	109,5	41,3	13,9	17,0	36,4	0,6	0,3	2000 giu.
1,5	0,3	1,0	124,7	49,2	17,7	18,0	36,5	2,4	1,0	lug.
0,1	0,0	0,1	96,9	46,1	10,0	7,2	31,7	1,8	0,1	ago.
1,8	5,4	0,3	122,4	48,9	10,9	13,4	42,5	6,4	0,3	set.
1,3	1,0	3,6	129,1	57,7	10,9	8,7	44,6	3,5	3,6	ott.
1,7	0,1	0,6	111,9	40,6	14,3	12,4	40,8	3,1	0,6	nov.
0,2	5,4	0,1	107,2	46,6	19,2	10,6	23,3	7,4	0,1	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,2	0,3	3,0	153,5	62,0	7,3	4,7	73,4	3,1	3,0	2001 gen.
2,7	1,7	0,2	152,6	71,3	10,9	21,3	44,8	4,0	0,2	feb.
3,1	5,3	1,1	163,7	59,6	15,3	23,1	56,5	8,1	1,1	mar.
1,3	0,5	1,2	117,7	47,3	14,3	11,3	40,4	3,1	1,2	apr.
1,7	0,0	0,1	138,9	46,8	16,3	20,8	54,6	0,4	0,1	mag.
2,0	6,5	0,7	142,3	56,3	10,8	15,9	51,6	7,0	0,7	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,1	0,4	1,1	375,5	209,8	21,2	70,2	71,4	1,7	1,1	2000 giu.
1,5	0,4	1,2	399,8	218,8	21,6	75,8	78,1	4,3	1,2	lug.
0,2	0,2	0,1	365,9	217,8	13,5	61,3	69,8	3,5	0,1	ago.
1,9	5,5	0,5	440,5	252,3	20,5	79,8	78,9	8,5	0,5	set.
1,3	1,0	3,8	476,9	299,3	16,2	71,9	80,2	5,5	3,8	ott.
1,8	0,1	0,6	410,6	235,8	22,1	73,0	74,4	4,6	0,6	nov.
0,2	5,6	0,6	355,7	215,8	24,2	64,6	41,3	9,3	0,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,3	0,3	3,1	523,4	305,1	14,3	74,7	121,1	5,1	3,1	2001 gen.
2,8	1,8	0,2	547,7	351,5	16,5	87,5	86,3	5,7	0,2	feb.
3,2	5,3	1,5	621,8	380,5	25,6	99,8	104,7	9,7	1,5	mar.
1,3	0,6	1,2	548,8	350,9	20,0	83,2	88,9	4,6	1,2	apr.
1,7	0,2	0,1	606,6	393,3	23,1	93,8	93,8	2,4	0,1	mag.
2,1	6,6	1,0	555,2	347,0	22,1	87,8	89,1	8,2	1,0	giu.

**Tavola 3.6 (segue)**
**Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese; valori nominali)*
**Emissioni nette**
**1. A breve termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 giu.	-4,1	-3,2	0,6	0,1	-1,6	0,0	16,0	7,4	2,9	5,1
lug.	3,2	4,5	0,4	1,1	-3,5	0,7	-12,8	-6,1	-2,7	-3,9
ago.	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	-2,6	-1,1	-1,1	-0,1
set.	-5,3	-8,0	-0,3	1,7	0,7	0,4	17,4	3,3	4,9	8,9
ott.	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	-11,2	-2,2	-2,4	-6,5
nov.	-6,4	-5,6	0,1	0,6	-1,8	0,3	7,0	2,5	2,9	2,1
dic.	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-22,5	0,0	12,7	5,4	1,2	5,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	32,4	13,1	0,6	3,4	14,9	0,5	-15,9	-5,7	-2,8	-6,8
feb.	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	-0,4	0,0	0,6	-1,0
mar.	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	20,0	5,8	6,1	7,8
apr.	11,5	4,4	0,4	-2,0	8,8	0,0	-19,2	-7,6	-3,8	-7,3
mag.	-3,9	-9,6	0,1	6,5	-1,1	0,2	-0,7	0,4	0,5	-1,7
giu.	-7,4	2,2	-0,3	-1,6	-7,3	-0,4	16,0	5,6	5,5	4,7

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 giu.	34,9	4,9	7,2	6,6	16,4	-0,3	9,7	4,2	2,5	3,4
lug.	35,3	19,0	11,7	5,9	-2,4	1,2	9,0	0,3	1,1	6,8
ago.	31,0	12,6	5,4	3,5	8,1	1,4	5,7	4,7	1,3	2,1
set.	24,5	11,4	2,8	0,4	9,7	0,3	16,7	1,4	5,2	5,9
ott.	25,4	9,5	5,4	4,4	4,1	2,1	20,0	12,7	2,6	0,9
nov.	26,9	2,8	4,3	4,6	13,6	1,6	12,1	4,6	5,5	3,3
dic.	-0,3	-2,5	12,2	2,9	-13,9	1,0	12,7	3,8	0,0	4,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	2,8	22,4	-2,3	-3,2	-14,8	0,8	7,2	1,1	2,4	2,9
feb.	45,6	28,1	5,1	3,9	6,8	1,7	22,1	9,9	0,8	14,9
mar.	40,5	9,5	7,0	10,6	11,7	1,8	27,6	11,9	2,7	7,1
apr.	33,2	7,5	5,0	4,0	14,5	2,2	10,1	0,8	5,9	3,2
mag.	45,3	7,9	8,5	6,7	21,9	0,2	14,9	4,7	1,9	9,5
giu.	53,3	14,9	7,7	4,5	26,2	0,0	23,2	9,1	1,0	5,5

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 giu.	30,9	1,7	7,9	6,7	14,8	-0,2	25,7	11,6	5,3	8,6
lug.	38,5	23,5	12,0	7,0	-5,9	1,9	-3,8	-5,8	-1,5	2,9
ago.	33,4	11,2	5,2	5,6	10,8	0,7	3,1	3,6	0,2	2,0
set.	19,2	3,4	2,6	2,1	10,4	0,7	34,1	4,8	10,1	14,9
ott.	33,3	13,3	5,7	9,6	2,6	2,0	8,7	10,5	0,2	-5,6
nov.	20,5	-2,8	4,4	5,2	11,9	1,9	19,2	7,0	8,4	5,4
dic.	-35,1	-13,6	12,0	1,9	-36,4	1,0	25,4	9,2	1,2	10,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	35,2	35,4	-1,8	0,2	0,1	1,2	-8,7	-4,6	-0,4	-3,9
feb.	55,9	31,7	5,0	7,4	10,7	1,0	21,7	9,9	1,4	13,9
mar.	55,4	12,2	7,2	11,6	22,8	1,7	47,6	17,7	8,8	14,8
apr.	44,7	11,9	5,4	2,1	23,2	2,2	-9,1	-6,8	2,1	-4,2
mag.	41,4	-1,6	8,6	13,3	20,7	0,4	14,3	5,2	2,4	7,9
giu.	45,8	17,0	7,4	2,8	18,9	-0,4	39,2	14,7	6,5	10,2

*Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).*
*1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.*

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,7	11,9	4,2	3,5	5,2	-1,6	0,0	0,7	2000 giu.
0,0	0,1	-0,2	-9,6	-1,5	-2,3	-2,8	-3,5	0,8	-0,2	lug.
0,0	0,1	-0,4	-0,2	-2,5	-1,3	2,0	2,6	-0,5	-0,4	ago.
0,0	0,0	0,2	12,0	-4,6	4,6	10,6	0,8	0,4	0,2	set.
0,0	0,0	-0,2	-3,4	1,7	-2,1	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	ott.
0,0	-0,2	-0,3	0,6	-3,2	3,1	2,7	-1,8	0,1	-0,3	nov.
-0,1	0,2	0,4	-22,1	-5,8	1,1	4,5	-22,6	0,1	0,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,0	-0,1	-0,6	16,4	7,3	-2,2	-3,4	14,9	0,3	-0,6	2001 gen.
0,0	0,1	-0,1	10,0	3,6	0,5	2,6	3,9	-0,5	-0,1	feb.
0,1	-0,1	0,3	34,9	8,5	6,3	8,8	11,2	-0,1	0,3	mar.
-0,1	0,0	-0,3	-7,7	-3,3	-3,4	-9,3	8,6	0,0	-0,3	apr.
0,0	0,1	0,0	-4,6	-9,1	0,6	4,8	-1,1	0,3	0,0	mag.
0,1	0,0	0,1	8,6	7,8	5,1	3,1	-7,2	-0,4	0,1	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,2	-0,6	-1,1	44,6	9,1	9,7	10,1	17,6	-0,8	-1,1	2000 giu.
1,2	0,2	-0,5	44,3	19,2	12,8	12,7	-1,3	1,4	-0,5	lug.
-0,4	-1,0	-1,0	36,7	17,3	6,7	5,6	7,7	0,4	-1,0	ago.
0,5	4,3	-0,6	41,3	12,8	8,0	6,3	10,2	4,6	-0,6	set.
0,7	0,7	2,4	45,4	22,1	8,0	5,3	4,8	2,8	2,4	ott.
0,4	-0,3	-1,2	39,1	7,4	9,8	7,9	14,0	1,3	-1,2	nov.
-0,4	5,4	-1,0	12,4	1,4	12,2	7,8	-14,3	6,4	-1,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-0,5	0,0	1,3	10,0	23,5	0,1	-0,3	-15,3	0,8	1,3	2001 gen.
-2,1	0,7	-2,2	67,6	38,1	5,9	18,7	4,7	2,4	-2,2	feb.
2,4	5,0	-1,5	68,1	21,4	9,7	17,7	14,1	6,8	-1,5	mar.
0,8	0,0	-0,6	43,3	8,3	11,0	7,2	15,3	2,1	-0,6	apr.
1,0	-1,1	-1,1	60,3	12,7	10,5	16,3	22,8	-0,8	-1,1	mag.
1,9	6,3	-0,6	76,5	24,0	8,7	9,9	28,2	6,3	-0,6	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,2	-0,6	-0,4	56,6	13,3	13,2	15,2	16,0	-0,8	-0,4	2000 giu.
1,2	0,2	-0,8	34,7	17,7	10,5	9,9	-4,8	2,1	-0,8	lug.
-0,4	-0,9	-1,4	36,5	14,8	5,4	7,6	10,4	-0,2	-1,4	ago.
0,5	4,3	-0,4	53,3	8,2	12,6	16,9	11,0	5,0	-0,4	set.
0,7	0,7	2,3	42,0	23,8	5,9	4,0	3,3	2,7	2,3	ott.
0,3	-0,5	-1,5	39,7	4,2	12,8	10,5	12,2	1,4	-1,5	nov.
-0,5	5,5	-0,6	-9,8	-4,4	13,3	12,3	-36,9	6,5	-0,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-0,5	-0,1	0,7	26,5	30,8	-2,1	-3,7	-0,4	1,1	0,7	2001 gen.
-2,1	0,8	-2,2	77,6	41,6	6,4	21,3	8,7	1,9	-2,2	feb.
2,5	4,9	-1,1	103,0	29,8	16,0	26,4	25,2	6,6	-1,1	mar.
0,7	-0,1	-0,9	35,6	5,0	7,5	-2,1	24,0	2,1	-0,9	apr.
1,0	-1,0	-1,1	55,7	3,5	11,0	21,1	21,7	-0,6	-1,1	mag.
2,0	6,3	-0,5	85,0	31,8	13,9	13,0	21,0	5,9	-0,5	giu.

## 4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

**Tavola 4.1**

### Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) <sup>1)</sup>

(dati non destagionalizzati, variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

#### 1. Indice complessivo, beni e servizi

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) <sup>2)</sup>	100,0	100,0	61,9	61,9	38,1	38,1	100,0	100,0	61,9	38,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,4	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
2000 2° trim.	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,5	104,8	107,5
3° trim.	106,6	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,8	108,0
4° trim.	107,2	2,7	106,7	3,2	108,2	1,8	107,3	0,7	106,8	108,5
2000 ago.	106,5	2,3	105,4	2,7	108,6	1,8	106,4	0,2	105,6	108,0
set.	107,0	2,8	106,4	3,4	108,2	1,8	107,0	0,6	106,5	108,2
ott.	107,0	2,7	106,5	3,2	108,1	1,9	107,1	0,1	106,6	108,4
nov.	107,3	2,9	106,9	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,5
dic.	107,4	2,6	106,8	3,0	108,4	1,8	107,4	0,0	106,8	108,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	107,8	2,5	107,1	2,7	109,3	2,2	107,8	0,5	107,1	109,3
2° trim.	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,5	110,2
2001 gen.	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,6	0,1	106,7	109,2
feb.	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,9	0,3	107,1	109,3
mar.	108,3	2,6	107,7	2,8	109,5	2,2	108,1	0,3	107,5	109,5
apr.	108,8	2,9	108,3	3,4	109,9	2,4	108,7	0,5	108,0	110,1
mag.	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,4	108,8	110,1
giu.	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,3
lug.	109,4	2,8	108,4	3,0	111,2	2,5	109,2	-0,1	108,5	110,6

#### 2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari <sup>3)</sup>			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comunica- zione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati <sup>3)</sup>	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) <sup>2)</sup>	20,3	12,3	8,0	41,6	32,1	9,5	10,0	6,2	2,4	13,9	5,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1998	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,6	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
2000 2° trim.	0,9	1,0	0,7	3,1	0,6	12,3	1,5	2,5	-4,9	2,5	2,5
3° trim.	1,9	1,1	3,1	3,4	0,6	13,6	1,6	2,6	-4,2	2,5	2,5
4° trim.	2,2	1,3	3,5	3,7	1,0	13,7	1,8	2,8	-4,6	2,4	2,1
2000 ago.	2,0	1,1	3,3	3,0	0,6	11,9	1,6	2,5	-4,0	2,6	2,6
set.	2,1	1,3	3,3	4,0	0,8	15,5	1,6	2,7	-4,3	2,4	2,3
ott.	2,0	1,2	3,2	3,9	1,0	14,6	1,8	2,7	-4,9	2,5	2,2
nov.	2,2	1,4	3,5	4,1	1,0	15,2	1,8	2,8	-4,4	2,4	2,0
dic.	2,4	1,4	3,9	3,3	1,1	11,3	1,8	2,8	-4,6	2,2	2,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	3,3	1,9	5,3	2,5	1,2	7,2	1,9	3,2	-4,3	3,1	2,3
2° trim.	5,0	2,8	8,5	2,8	1,5	7,3	1,8	3,6	-2,8	3,3	2,5
2001 gen.	2,7	1,6	4,5	2,6	1,1	7,8	1,9	3,3	-4,6	3,0	2,3
feb.	3,1	2,0	4,7	2,7	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,3
mar.	3,9	2,2	6,7	2,3	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,4
apr.	4,4	2,5	7,3	2,9	1,5	7,8	1,7	3,6	-2,8	3,1	2,4
mag.	5,3	2,8	9,2	3,1	1,6	8,6	1,8	3,6	-2,8	3,5	2,5
giu.	5,4	3,0	9,0	2,4	1,6	5,5	1,8	3,5	-2,7	3,4	2,6
lug.	5,4	3,3	8,7	1,8	1,5	2,9	1,8	3,9	-2,5	3,2	2,6

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) La copertura dell'indice è stata estesa dal gennaio 2000 e nuovamente dal gennaio 2001. Le modifiche influenzano le variazioni percentuali sui dodici mesi nel 2000 e nel 2001, in particolare per i servizi vari. Cfr. le note generali per una breve spiegazione.
- 2) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2001.
- 3) Includono le bevande alcoliche e i tabacchi.

## Tavola 4.2

### Altri indicatori dei prezzi

#### 1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime <sup>1)</sup>		Prezzo del petrolio <sup>2)</sup> (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni <sup>3)</sup>									Costruzioni <sup>4)</sup>	Industria manifatturiera	Totale al netto dell'energia		
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici					
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
						Totale	Durevoli	Non durevoli						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,8	2,1	1,8	0,7	1,4	1,0	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,2	0,7	1,3	3,0	1,2	0,8	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,5	-1,5	0,2	0,0	0,7	-0,1	0,4	1,1	0,2	17,8	-3,1	17,1
2000	105,7	5,5	2,6	5,1	0,6	1,5	1,4	1,5	18,6	2,3	5,2	51,7	18,1	31,0
2000 2° tr.	104,8	5,3	2,7	5,5	0,6	1,4	1,2	1,4	17,5	2,1	5,2	53,7	18,3	28,8
3° tr.	106,5	5,9	2,9	5,8	0,6	1,6	1,5	1,6	19,2	2,0	5,5	46,7	18,0	33,7
4° tr.	108,0	6,2	3,0	5,3	0,8	2,3	1,7	2,4	19,8	3,0	5,4	37,7	16,4	34,5
2000 ago.	106,2	5,7	2,9	5,8	0,6	1,6	1,6	1,6	17,7	-	5,2	47,5	18,3	33,3
set.	107,4	6,3	3,0	5,9	0,6	1,7	1,7	1,8	21,2	-	5,9	50,3	21,4	37,2
ott.	108,1	6,7	3,0	5,5	0,7	2,0	1,7	2,0	23,0	-	6,0	56,6	23,1	36,8
nov.	108,3	6,4	3,0	5,3	0,8	2,3	1,7	2,4	21,2	-	5,6	45,6	18,2	37,7
dic.	107,8	5,5	3,0	5,0	0,8	2,6	1,7	2,7	15,4	-	4,6	13,7	8,6	28,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	108,3	4,6	3,0	4,0	0,9	3,2	2,1	3,4	10,9	2,2	3,2	4,8	1,4	28,4
2° tr.	109,0	3,7	2,4	2,0	1,0	3,6	2,3	3,8	9,1	-	2,6	5,2	-0,9	31,7
2001 gen.	108,0	4,9	3,0	4,5	0,9	2,9	1,9	3,1	12,5	-	3,6	8,4	3,3	27,5
feb.	108,3	4,6	3,0	4,1	0,9	3,2	2,1	3,3	11,2	-	3,3	6,5	1,7	29,9
mar.	108,5	4,2	2,9	3,5	0,9	3,6	2,2	3,8	9,2	-	2,8	-0,2	-0,8	28,1
apr.	108,8	4,2	2,7	2,6	1,0	3,7	2,3	3,9	11,0	-	3,0	11,1	-1,1	29,8
mag.	109,1	3,7	2,3	1,9	1,0	3,5	2,3	3,7	9,4	-	2,7	1,9	-4,0	32,7
giu.	109,0	3,3	2,2	1,5	1,1	3,6	2,3	3,7	7,1	-	2,2	3,4	2,5	32,5
lug.	108,6	2,3	1,9	0,8	1,1	3,4	2,2	3,6	4,0	-	1,6	-1,1	-1,0	29,4
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-10,3	-10,1	28,7

#### 2. Deflatori del PIL<sup>5)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione, dati destagionalizzati)

	Totale		Domanda interna				Esportazioni <sup>6)</sup>	Importazioni <sup>6)</sup>
	Indice 1995 = 100		Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
						15	16	17
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,9	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,5
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	0,0	-1,4
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,7	0,9	-0,5	-0,2
2000	107,8	1,3	2,5	2,2	1,8	2,4	4,6	8,2
1999 1° trim.	106,1	1,4	0,7	0,8	1,3	0,5	-2,3	-4,2
2° trim.	106,4	1,1	1,0	1,0	1,7	0,7	-1,5	-1,9
3° trim.	106,5	1,0	1,3	1,1	1,9	1,0	-0,2	0,9
4° trim.	106,8	0,9	1,7	1,5	2,0	1,4	1,9	4,3
2000 1° trim.	107,3	1,1	2,4	2,1	2,0	2,1	3,8	7,9
2° trim.	107,6	1,1	2,3	1,9	1,6	2,3	4,5	8,2
3° trim.	108,1	1,4	2,6	2,4	1,9	2,5	5,0	8,4
4° trim.	108,4	1,5	2,7	2,5	1,9	2,8	5,1	8,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	109,7	1,9	2,4	2,3	1,9	2,5	3,3	4,6

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 12 e 13 (HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung, Amburgo), della colonna 14 (Thomson Financial Datastream) e delle colonne da 15 a 22 (elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat).

1) Prezzi in ECU fino a dicembre 1998; prezzi in euro da gennaio 1999.

2) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino a dicembre 1998; prezzo in euro da gennaio 1999.

3) Scomposizione conforme alla definizione armonizzata delle Principali categorie di prodotti industriali.

4) Costruzioni residenziali, sulla base di dati non armonizzati.

5) I dati fino alla fine del 1998 si basano su dati nazionali espressi nelle valute nazionali.

6) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

## 5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

**Tavola 5.1**

### Conti nazionali <sup>1)</sup>

#### PIL e componenti della domanda

##### 1. A prezzi correnti

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1996	5.534,2	5.408,5	3.142,9	1.142,4	1.121,7	1,5	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.647,1	5.498,1	3.199,0	1.150,7	1.138,0	10,4	149,0	1.829,0	1.680,0
1998	5.878,8	5.738,7	3.328,0	1.177,0	1.201,5	32,1	140,2	1.947,2	1.807,0
1999	6.134,5	6.029,1	3.492,0	1.229,7	1.286,0	21,4	105,4	2.047,3	1.941,9
2000	6.424,4	6.352,6	3.660,0	1.276,0	1.374,6	42,0	71,9	2.398,7	2.326,8
2000 1° trim.	1.582,2	1.560,5	900,8	315,1	336,7	7,9	21,7	566,0	544,3
2° trim.	1.598,9	1.582,3	911,9	317,6	341,8	11,0	16,6	585,8	569,2
3° trim.	1.614,2	1.596,4	920,3	320,0	347,1	8,9	17,8	612,1	594,3
4° trim.	1.629,1	1.613,4	927,0	323,2	349,0	14,2	15,7	634,8	619,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.682,3	1.656,3	960,7	331,6	358,6	5,4	26,0	641,9	615,9
2° trim.									

##### 2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1996	5.383,5	5.263,0	3.045,0	1.112,0	1.106,0	0,1	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.507,1	5.352,6	3.091,8	1.126,0	1.131,4	3,4	154,5	1.807,1	1.652,6
1998	5.663,0	5.540,5	3.185,4	1.139,7	1.189,0	26,5	122,4	1.934,7	1.812,2
1999	5.811,5	5.719,1	3.286,6	1.163,6	1.253,7	15,2	92,5	2.032,8	1.940,3
2000	6.008,7	5.880,4	3.370,5	1.185,7	1.308,1	16,2	128,3	2.276,5	2.148,3
2000 1° trim.	1.487,6	1.457,4	836,7	294,9	323,5	2,3	30,2	547,0	516,8
2° trim.	1.499,1	1.470,0	843,2	296,0	326,2	4,7	29,0	560,1	531,1
3° trim.	1.506,5	1.473,0	844,8	296,5	329,4	2,4	33,5	577,3	543,8
4° trim.	1.515,5	1.479,9	845,8	298,4	329,0	6,7	35,6	592,1	556,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.550,1	1.509,2	871,5	303,9	335,8	-2,0	40,9	600,2	559,3
2° trim.	1.550,9	1.514,1	876,7	304,3	333,1	0,0	36,7	592,9	556,2

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1996	1,4	1,0	1,6	1,7	1,2	-	-	4,3	3,1
1997	2,3	1,7	1,5	1,3	2,3	-	-	10,3	8,9
1998	2,8	3,5	3,0	1,2	5,1	-	-	7,1	9,7
1999	2,6	3,2	3,2	2,1	5,4	-	-	5,1	7,1
2000	3,4	2,8	2,6	1,9	4,3	-	-	12,0	10,7
2000 1° trim.	3,6	2,8	2,6	2,0	5,4	-	-	12,4	10,3
2° trim.	3,9	3,5	3,3	2,2	4,8	-	-	12,0	11,2
3° trim.	3,3	2,7	2,5	1,7	4,0	-	-	12,1	11,1
4° trim.	2,9	2,3	1,8	1,7	3,2	-	-	11,5	10,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,4	1,6	1,9	1,8	1,8	-	-	8,6	6,5
2° trim.	1,7	1,0	1,7	1,6	0,1	-	-	4,8	3,1

Fonte: Eurostat.

- 1) Per una breve spiegazione delle caratteristiche dei dati a prezzi costanti (espressi in ECU fino a fine 1998), cfr. la prima sezione delle note generali.
- 2) Includono le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nelle tavole 8 e 9.

## Valore aggiunto per branca di attività

### 3. A prezzi correnti

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati stagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1996	5.172,4	139,7	1.207,0	300,7	1.059,5	1.333,2	1.132,4	200,6	562,4
1997	5.263,9	138,2	1.227,2	291,9	1.086,2	1.376,6	1.143,8	199,6	582,7
1998	5.463,0	138,0	1.274,6	295,0	1.135,7	1.441,2	1.178,4	200,0	615,8
1999	5.672,4	135,4	1.294,8	311,6	1.179,6	1.527,6	1.223,5	202,7	664,8
2000	5.944,5	137,0	1.372,1	326,5	1.231,1	1.614,0	1.263,8	211,6	691,5
2000 1° trim.	1.463,7	33,8	336,4	81,6	303,2	396,2	312,4	52,6	171,1
2° trim.	1.479,0	33,9	341,5	81,3	306,7	400,9	314,8	53,1	173,1
3° trim.	1.494,9	34,7	345,6	81,4	309,0	406,5	317,8	53,0	172,3
4° trim.	1.507,0	34,6	348,6	82,3	312,2	410,4	318,9	52,9	175,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.557,1	36,8	359,8	86,0	324,1	421,9	328,4	54,1	179,3
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

### 4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati stagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1996	5.040,3	139,5	1.178,0	295,5	1.039,6	1.288,2	1.099,4	200,2	543,4
1997	5.158,5	140,2	1.216,5	290,4	1.071,7	1.330,1	1.109,6	207,5	556,1
1998	5.305,3	142,5	1.253,2	292,0	1.110,6	1.382,0	1.125,0	213,8	571,5
1999	5.439,2	146,2	1.262,6	299,0	1.159,2	1.433,2	1.138,7	222,1	594,5
2000	5.634,0	146,1	1.321,9	304,6	1.207,3	1.496,9	1.157,2	231,5	606,2
2000 1° trim.	1.394,3	36,4	326,3	76,9	297,7	369,3	287,7	57,0	150,3
2° trim.	1.404,1	36,2	329,4	75,9	300,8	372,6	289,2	57,7	152,7
3° trim.	1.413,2	36,8	332,0	75,9	302,7	376,2	289,7	58,2	151,5
4° trim.	1.422,4	36,7	334,2	75,9	306,1	378,8	290,7	58,6	151,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.455,5	38,6	341,6	77,8	315,2	386,4	295,9	59,7	154,3
2° trim.	1.454,8	38,5	337,3	76,2	316,1	390,0	296,7	60,4	156,5

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1996	1,4	5,5	-0,3	-1,8	0,9	3,6	1,7	2,5	1,4
1997	2,3	0,4	3,3	-1,7	3,1	3,2	0,9	3,7	2,3
1998	2,8	1,7	3,0	0,6	3,6	3,9	1,4	3,1	2,8
1999	2,5	2,6	0,8	2,4	4,4	3,7	1,2	3,9	4,0
2000	3,6	-0,1	4,7	1,9	4,1	4,4	1,6	4,2	2,0
2000 1° trim.	3,7	0,6	4,8	3,6	3,9	4,9	1,5	4,8	2,6
2° trim.	3,9	-0,5	5,0	2,4	4,6	4,6	1,9	5,1	4,2
3° trim.	3,5	0,3	4,6	1,0	3,9	4,4	1,6	3,7	1,6
4° trim.	3,3	-0,7	4,4	0,5	4,1	3,9	1,5	3,5	-0,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,6	0,2	3,5	-1,2	3,6	3,3	1,3	3,5	0,6
2° trim.	1,9	0,4	1,3	-2,1	2,8	3,3	1,0	3,5	0,4

Fonte: Eurostat.

1) L'uso di servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM) è trattato come un consumo intermedio che non viene allocato tra le diverse branche di attività.

## Tavola 5.2

### Altri indicatori congiunturali <sup>1)</sup>

#### 1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale	Industria escluse le costruzioni <sup>2)</sup>								Beni energetici	Costruzioni	Industria manifatturiera
		Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici								
		Indice (dest.) 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997	3,5	104,7	4,2	4,6	6,1	4,9	2,4	1,9	2,6	0,2	0,0	4,9
1998	3,6	109,2	4,3	4,5	3,6	7,5	2,8	5,1	2,4	1,1	0,3	4,8
1999	1,9	111,4	2,0	1,8	1,5	2,3	1,7	1,5	1,7	1,4	2,8	2,0
2000	5,2	117,6	5,6	5,9	6,0	9,0	2,5	6,1	1,8	1,6	2,6	6,0
2000 2° trim.	5,5	117,6	6,2	6,3	6,4	8,6	4,0	8,4	3,0	2,0	2,4	6,5
3° trim.	5,1	118,2	5,8	6,1	5,9	9,6	2,6	5,1	2,2	2,5	1,0	6,2
4° trim.	4,9	119,9	5,5	6,0	5,7	9,8	2,4	4,6	2,0	-0,6	1,9	6,3
2000 ago.	6,1	118,3	6,9	7,5	8,5	11,0	2,5	6,0	1,9	2,5	2,6	7,4
set.	4,5	118,7	5,2	5,5	4,4	9,2	2,9	4,2	2,6	2,0	0,1	5,6
ott.	3,4	118,4	4,0	3,9	4,2	6,4	1,0	2,7	0,6	1,8	-0,1	4,3
nov.	3,8	119,6	4,6	4,8	4,8	8,1	1,4	2,1	1,3	-0,3	1,1	5,2
dic.	7,7	121,6	8,2	9,7	8,4	14,9	5,2	9,8	4,2	-2,8	5,2	9,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	3,0	119,5	4,0	4,1	2,7	7,6	2,7	2,5	2,7	-1,2	-3,1	4,8
2° trim.	0,5	118,6	0,7	0,3	-0,7	1,5	0,3	-2,1	0,8	2,0	-7,0	0,5
2001 gen.	4,6	119,2	5,3	5,6	4,6	9,9	2,8	4,0	2,5	-0,9	0,4	6,3
feb.	3,2	119,8	4,1	4,0	2,4	7,5	2,7	1,0	3,0	-0,5	-2,0	4,8
mar.	1,5	119,5	2,9	3,0	1,2	5,8	2,6	2,8	2,6	-2,2	-6,9	3,5
apr.	0,9	118,5	0,9	0,3	-0,3	1,0	0,4	-2,1	0,9	1,1	-7,8	1,0
mag.	-0,8	118,3	-0,5	-0,9	-1,9	0,5	-0,7	-4,0	0,0	2,8	-7,9	-0,9
giu.	1,5	119,2	1,7	1,3	0,1	2,9	1,1	-0,3	1,4	2,3	-5,3	1,5

#### 2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia <sup>3)</sup> (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100			Indice 1995 = 100							
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1997	104,1	2,2	101,6	1,2	1,1	1,3	0,7	1,4	861	4,2	
1998	107,9	3,6	104,6	3,0	2,2	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,6	3,4	107,3	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,1	4,1	109,8	2,3	1,9	2,2	1,7	4,6	953	-2,2	
2000 2° trim.	115,9	4,9	110,1	3,4	3,0	3,3	1,9	5,4	976	0,9	
3° trim.	116,7	4,3	109,9	2,1	1,3	2,2	2,9	3,9	926	-7,9	
4° trim.	117,8	3,6	110,4	1,5	1,2	1,3	0,4	3,5	926	-3,2	
2000 ago.	116,6	3,8	109,9	1,7	1,3	1,9	1,3	2,4	935	-4,3	
set.	117,4	5,7	110,3	2,9	1,8	3,4	6,9	4,0	945	-1,6	
ott.	117,7	3,8	110,4	1,6	1,4	1,1	0,7	2,8	912	-7,0	
nov.	118,0	3,3	110,3	1,3	0,8	1,4	0,0	4,2	929	-3,3	
dic.	117,8	3,7	110,5	1,7	1,4	1,5	0,6	3,4	936	1,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	119,3	4,3	111,1	2,1	1,8	2,4	2,5	1,0	953	-5,0	
2° trim.	120,5	3,6	111,3	1,1	0,9	1,0	0,9	-0,6	1.018	1,8	
2001 gen.	119,4	5,2	111,2	2,7	2,0	3,3	5,5	3,1	944	-5,6	
feb.	119,2	3,2	111,1	1,4	1,7	1,3	-0,2	0,1	956	-6,1	
mar.	119,4	4,7	110,9	2,2	1,7	2,8	2,3	-0,2	958	-3,6	
apr.	120,2	3,6	111,4	1,1	1,0	1,1	1,3	-0,6	977	-1,8	
mag.	120,5	2,5	111,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-2,0	1.005	0,0	
giu.	120,8	4,5	111,6	2,1	1,9	2,2	1,6	0,9	1.071	7,5	

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 21 e 22 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA/A.A.A. Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Dati corretti per tener conto del numero dei giorni lavorativi.

2) Scomposizione conforme alla definizione armonizzata delle Principali categorie di prodotti industriali.

3) Medie mensili.

### Tavola 5.3

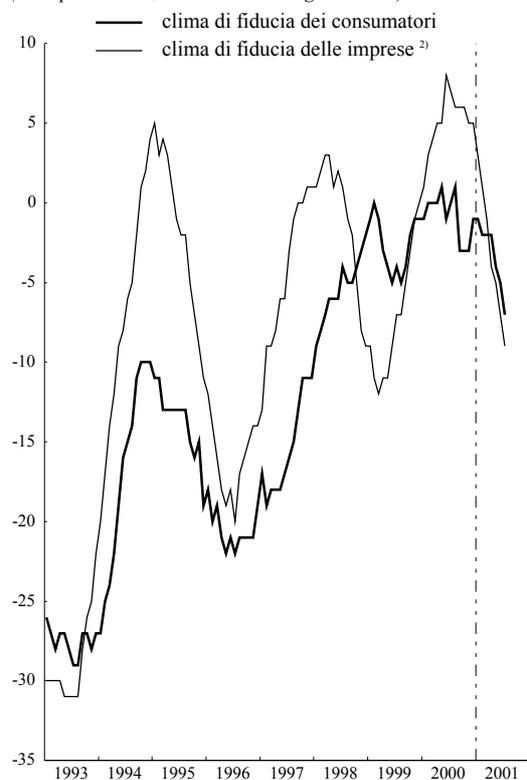
#### Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio	Clima di fiducia dei consumatori
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata <sup>1)</sup> (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-3
2000	5	17	3	83,8	1	-1	-1
2000 3° trim.	6	18	5	83,9	2	-2	-1
4° trim.	5	18	4	84,7	0	-3	-2
2000 lug.	7	19	5	-	2	-3	0
ago.	6	18	4	-	5	-3	1
set.	6	18	5	-	-1	-1	-3
ott.	6	19	5	-	2	-1	-3
nov.	5	17	4	-	-1	-3	-3
dic.	5	18	4	-	-2	-4	-1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	1	12	-1	84,4	-1	-2	-2
2° trim.	-5	5	-8	83,6	-3	-6	-4
3° trim.	.	.	.	82,9	.	.	.
2001 gen.	3	14	0	-	1	0	-1
feb.	1	12	0	-	-2	0	-2
mar.	-1	9	-3	-	-2	-5	-2
apr.	-4	6	-6	-	-2	-4	-2
mag.	-5	6	-9	-	-2	-7	-4
giu.	-7	3	-10	-	-5	-7	-5
lug.	-9	4	-15	-	-6	-4	-7

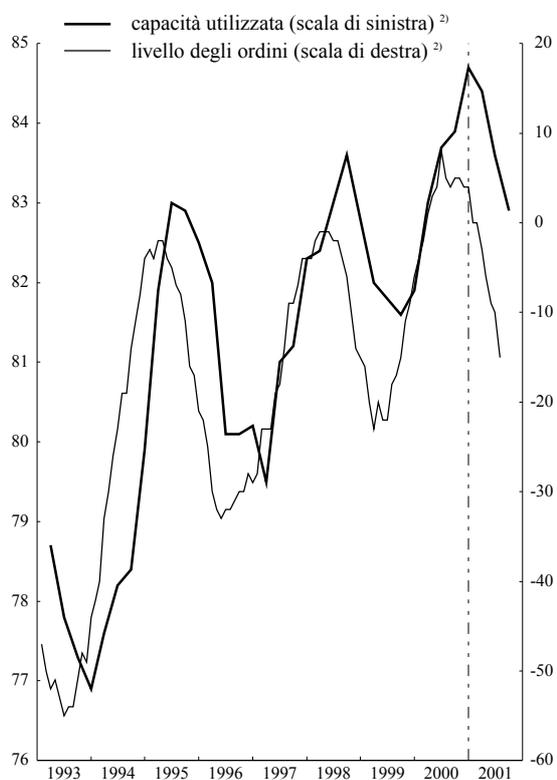
#### Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



#### Capacità utilizzata e livello degli ordini

(capacità utilizzata: valori percentuali, dati trimestrali; livello degli ordini: saldi percentuali, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

1) I dati sul grado di utilizzo della capacità produttiva vengono rilevati in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati annuali sono calcolati come media delle quattro rilevazioni trimestrali.

2) Industria manifatturiera.

## Tavola 5.4

### Indicatori del mercato del lavoro

#### 1. Occupazione e disoccupazione nell'intera economia <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>2)</sup>
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	100,6	0,6	0,5	0,4	-1,0	1,7	14,729	11,5	9,8	23,9
1997	101,4	0,8	0,9	0,0	-0,3	1,5	14,817	11,5	9,9	23,2
1998	103,1	1,7	1,8	0,5	1,2	2,2	14,064	10,8	9,4	21,2
1999	104,8	1,7	2,2	-0,4	0,1	2,6	12,965	9,9	8,6	19,1
2000	107,0	2,1	2,3	0,4	0,7	2,8	11,664	8,9	7,7	17,1
2000 2° trim.	106,8	2,2	2,5	0,2	0,7	2,9	11,787	8,9	7,8	17,3
3° trim.	107,2	2,0	2,3	0,4	1,0	2,7	11,488	8,7	7,6	16,8
4° trim.	107,8	2,1	2,2	1,2	1,2	2,7	11,216	8,5	7,4	16,4
2000 lug.	-	-	-	-	-	-	11,580	8,8	7,7	17,0
ago.	-	-	-	-	-	-	11,499	8,7	7,6	16,9
set.	-	-	-	-	-	-	11,384	8,6	7,5	16,7
ott.	-	-	-	-	-	-	11,282	8,6	7,5	16,5
nov.	-	-	-	-	-	-	11,213	8,5	7,4	16,4
dic.	-	-	-	-	-	-	11,154	8,5	7,4	16,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	108,2	1,9	2,1	0,6	1,5	2,3	11,491	8,4	7,3	16,5
2° trim.	.	.	.	.	.	.	11,380	8,4	7,3	16,5
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,568	8,5	7,4	16,6
feb.	-	-	-	-	-	-	11,480	8,4	7,3	16,5
mar.	-	-	-	-	-	-	11,426	8,4	7,3	16,5
apr.	-	-	-	-	-	-	11,391	8,4	7,3	16,5
mag.	-	-	-	-	-	-	11,384	8,4	7,3	16,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,365	8,3	7,3	16,5
lug.	-	-	-	-	-	-	11,348	8,3	7,3	16,4

#### 2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro <sup>3)</sup>					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera	
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale	Per componente		Per settore (non esaustivo)			
					Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro e altri costi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi		
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1996	1,9	3,0	1,1	3,4	3,0	4,4	3,6	4,0	3,7	
1997	0,7	2,2	1,6	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	2,3	
1998	0,1	1,3	1,2	1,7	2,2	0,8	1,6	1,5	2,2	
1999	1,3	2,2	0,9	2,3	2,6	1,7	2,7	1,9	2,7	
2000	1,1	2,5	1,3	3,4	3,8	2,6	3,4	3,1	2,7	
1999 1° trim.	1,6	1,7	0,0	1,9	2,2	1,3	2,3	1,4	2,8	
2° trim.	1,8	2,4	0,5	2,1	2,5	1,5	2,5	1,9	2,9	
3° trim.	1,2	2,1	0,9	2,5	2,8	1,9	2,9	2,2	2,9	
4° trim.	0,3	2,1	1,8	2,8	3,1	2,2	3,1	2,2	2,5	
2000 1° trim.	0,5	2,4	2,0	3,4	3,8	2,5	3,5	3,0	3,0	
2° trim.	0,5	2,1	1,6	3,4	3,8	2,7	3,4	3,0	2,9	
3° trim.	1,3	2,4	1,0	3,5	3,9	2,6	3,4	3,1	2,5	
4° trim.	1,8	2,2	0,4	3,4	3,8	2,4	3,2	3,3	2,3	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	2,0	2,3	0,2	3,1	3,6	2,2	3,0	3,0	3,2	

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 6 e colonna 18), Eurostat (colonne da 7 a 10 e da 14 a 17), elaborazioni della BCE basate su dati nazionali (colonne da 11 a 13 e colonna 19).

1) I dati relativi all'occupazione sono basati su SEC 95. I dati trimestrali non sono del tutto coerenti con quelli annuali, per effetto di differenze nel grado di copertura. I dati relativi alla disoccupazione sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

2) Adulti: 25 anni e oltre; giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascun gruppo di età.

3) Costo orario del lavoro per l'intera economia, al netto di agricoltura, Amministrazioni pubbliche, istruzione e sanità. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

## 6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro

**Tavola 6.1**

### Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non stagionalizzati; dati di fine periodo)

#### Consistenze

##### 1. Principali attività finanziarie <sup>2)</sup>

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro <sup>3)</sup>
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro <sup>4)</sup>	Depositi presso settori diversi dalle IFM <sup>4)</sup>	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	4.685,2	320,5	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 1° trim.	4.642,3	311,7	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
2° trim.	4.699,0	315,4	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
3° trim.	4.677,4	311,7	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
4° trim.	4.827,6	323,3	4.212,9	1.282,9	1.465,0	1.386,3	78,6	149,8	141,6	213,0
1999 1° trim.	4.677,3	317,7	4.077,8	1.239,1	1.466,3	1.306,5	66,0	133,4	148,4	243,9
2° trim.	4.703,6	323,9	4.116,3	1.321,8	1.420,2	1.315,9	58,4	125,0	138,4	242,7
3° trim.	4.715,2	327,3	4.115,1	1.324,5	1.418,6	1.313,3	58,7	133,3	139,4	238,6
4° trim.	4.861,6	349,9	4.217,6	1.370,5	1.460,7	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 1° trim.	4.839,8	334,6	4.225,0	1.379,6	1.465,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
2° trim.	4.896,6	341,2	4.259,4	1.409,6	1.488,5	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
3° trim.	4.916,4	338,9	4.268,6	1.396,8	1.526,4	1.263,5	81,9	159,3	149,7	254,1
4° trim.	5.033,0	347,5	4.364,3	1.464,4	1.545,0	1.269,3	85,6	164,6	156,6	231,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	335,4	4.502,4	1.446,2	1.625,5	1.314,7	115,9	150,3	-	-
2° trim.	-	332,2	4.585,7	1.524,1	1.619,7	1.321,0	120,8	164,6	-	-

	Titoli non azionari			Azioni <sup>5)</sup>				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	1.572,4	204,6	1.367,7	2.692,0	1.529,7	1.162,4	184,9	2.384,1	2.129,4	254,7
1998 1° trim.	1.589,7	196,4	1.393,3	3.204,5	1.881,1	1.323,4	186,5	2.463,8	2.199,6	264,2
2° trim.	1.538,5	172,2	1.366,2	3.421,4	1.992,2	1.429,2	186,7	2.522,3	2.255,9	266,4
3° trim.	1.532,6	161,2	1.371,3	3.130,2	1.686,9	1.443,3	187,9	2.567,8	2.298,7	269,1
4° trim.	1.524,1	157,6	1.366,5	3.446,3	1.924,1	1.522,2	172,8	2.631,5	2.362,4	269,1
1999 1° trim.	1.564,3	136,9	1.427,4	3.670,9	2.032,9	1.638,1	194,8	2.706,9	2.428,2	278,7
2° trim.	1.504,6	130,4	1.374,2	3.917,0	2.176,1	1.741,0	211,4	2.774,8	2.494,1	280,7
3° trim.	1.506,9	119,3	1.387,6	4.000,0	2.249,1	1.750,9	208,7	2.841,0	2.557,5	283,4
4° trim.	1.538,9	147,2	1.391,7	4.507,0	2.669,4	1.837,6	199,1	2.956,0	2.669,1	286,9
2000 1° trim.	1.533,6	146,0	1.387,6	4.810,0	2.873,1	1.936,9	208,4	3.042,7	2.742,2	300,5
2° trim.	1.586,0	145,5	1.440,5	4.760,5	2.840,5	1.920,0	197,2	3.096,9	2.793,8	303,1
3° trim.	1.645,6	162,2	1.483,4	4.898,8	2.964,8	1.934,0	201,6	3.148,8	2.842,3	306,4
4° trim.	1.702,7	177,2	1.525,5	5.051,8	3.123,3	1.928,5	203,7	3.215,4	2.906,5	308,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 5) Escluse le azioni non quotate.

## Tavola 6.1 (segue)

### Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non destagionalizzati; dati di fine periodo)

#### Consistenze

#### 2. Principali passività <sup>2)</sup>

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari <sup>3)</sup>	
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>4)</sup>				
			Totale	A breve termine	A lungo termine <sup>5)</sup>	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1997 4° trim.	5.840,6	5.321,0	923,7	54,2	869,5	2.405,9	837,7	1.568,1	2.511,1	225,0	2.286,1	141,6	
1998 1° trim.	5.896,5	5.360,2	907,3	35,5	871,8	2.449,7	853,7	1.596,0	2.539,5	224,0	2.315,4	146,9	
2° trim.	6.005,7	5.453,3	902,1	31,7	870,4	2.502,7	877,2	1.625,5	2.600,8	233,4	2.367,4	151,3	
3° trim.	6.079,9	5.523,9	903,2	33,2	870,1	2.526,7	864,3	1.662,4	2.650,0	233,9	2.416,2	147,4	
4° trim.	6.223,5	5.660,2	911,2	35,9	875,3	2.598,2	902,1	1.696,1	2.714,1	240,3	2.473,8	150,7	
1999 1° trim.	6.252,9	5.673,9	903,0	36,1	866,9	2.585,5	917,9	1.667,5	2.764,4	251,3	2.513,1	156,8	
2° trim.	6.421,6	5.814,2	900,5	38,7	861,7	2.683,4	960,0	1.723,4	2.837,7	255,3	2.582,4	183,3	
3° trim.	6.487,1	5.882,6	885,9	37,7	848,1	2.697,4	938,9	1.758,5	2.903,8	255,1	2.648,7	191,4	
4° trim.	6.669,1	6.040,0	900,6	42,1	858,5	2.795,0	979,6	1.815,4	2.973,5	264,2	2.709,3	201,4	
2000 1° trim.	6.811,5	6.155,5	890,4	41,1	849,3	2.894,2	1.039,0	1.855,2	3.026,8	265,5	2.761,3	221,1	
2° trim.	6.959,5	6.261,4	884,1	42,0	842,1	2.996,3	1.091,1	1.905,2	3.079,1	274,1	2.805,0	219,6	
3° trim.	7.100,9	6.378,0	863,5	39,9	823,6	3.105,1	1.146,9	1.958,2	3.132,3	275,9	2.856,4	251,7	
4° trim.	7.273,0	6.500,4	880,2	42,0	838,2	3.203,9	1.161,2	2.042,6	3.189,0	281,6	2.907,3	246,6	
					<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	-	6.671,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2° trim.	-	6.759,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie		
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie							
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine					
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
1997 4° trim.	3.636,8	3.333,9	504,3	2.829,5	302,9	45,8	257,1	1.972,6	135,2	236,2		
1998 1° trim.	3.754,0	3.434,4	491,3	2.943,1	319,6	55,7	263,9	2.428,8	136,3	239,1		
2° trim.	3.817,0	3.495,0	489,7	3.005,2	322,1	53,9	268,1	2.643,9	134,2	242,1		
3° trim.	3.909,0	3.576,1	491,4	3.084,7	332,9	55,5	277,4	2.275,2	133,8	245,1		
4° trim.	3.915,0	3.581,5	462,8	3.118,6	333,5	54,9	278,5	2.590,3	140,3	248,2		
1999 1° trim.	3.972,5	3.624,7	463,5	3.161,2	347,8	66,2	281,7	2.686,6	146,9	251,2		
2° trim.	3.956,4	3.601,3	452,9	3.148,4	355,1	67,2	287,9	2.929,4	136,6	254,3		
3° trim.	3.942,9	3.573,6	446,1	3.127,5	369,4	75,4	294,0	3.037,5	137,6	257,4		
4° trim.	3.907,2	3.527,0	421,5	3.105,5	380,2	78,6	301,6	3.896,1	149,8	260,8		
2000 1° trim.	3.959,4	3.573,1	417,9	3.155,2	386,4	80,7	305,7	4.319,8	147,6	263,6		
2° trim.	4.005,1	3.599,9	421,8	3.178,1	405,1	90,6	314,6	4.074,7	147,6	266,6		
3° trim.	4.043,2	3.618,0	416,7	3.201,3	425,2	97,5	327,7	3.975,6	147,2	269,0		
4° trim.	4.082,4	3.634,5	401,4	3.233,1	447,9	103,1	344,7	3.791,3	153,7	271,4		
					<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
2° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 5) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

## Transazioni

### 1. Principali attività finanziarie <sup>1)</sup>

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro <sup>5)</sup>
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari <sup>3)</sup> diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro <sup>4)</sup>					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM <sup>5)</sup>	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	130,4	9,3	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,3	-13,3
1998 1° trim.	-45,8	-8,8	-24,1	-25,8	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,0
2° trim.	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
3° trim.	-14,6	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	4,0
4° trim.	149,8	11,6	138,3	98,0	14,4	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-23,6
1999 1° trim.	-39,0	-5,2	-36,4	-19,2	-15,1	10,5	-12,7	-4,2	6,8	21,5
2° trim.	22,4	6,2	34,5	81,3	-48,5	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
3° trim.	13,4	3,4	0,7	3,6	-0,6	-2,6	0,3	8,3	1,0	-1,9
4° trim.	139,8	22,3	96,1	44,2	37,8	9,9	4,2	8,7	12,7	-14,1
2000 1° trim.	-27,8	-15,3	1,5	6,7	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	25,4
2° trim.	51,0	6,7	28,5	31,5	16,8	-21,8	2,1	15,8	0,0	-13,2
3° trim.	7,4	-2,2	-3,2	-17,0	29,3	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,0
4° trim.	128,8	8,6	108,0	71,3	26,9	6,0	3,8	5,3	6,9	-17,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	-19,8	12,2	-34,2	39,1	-6,1	13,4	-15,6	-	-
2° trim.	-	-3,2	80,4	75,3	-5,8	6,1	4,8	14,3	-	-
	Titoli non azionari			Azioni <sup>6)</sup>				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 4° trim.	5,2	-7,7	12,8	64,1	47,3	16,7	-12,4	53,6	51,8	1,8
1998 1° trim.	-27,3	-8,4	-19,0	78,9	-20,2	99,1	7,1	66,9	54,6	12,4
2° trim.	-71,1	-25,0	-46,1	114,6	21,3	93,3	-0,2	46,9	44,9	2,0
3° trim.	-6,0	-11,0	5,0	115,1	29,3	85,8	0,8	43,2	40,6	2,6
4° trim.	-11,8	-1,6	-10,1	73,2	54,5	18,7	-16,2	50,2	48,2	1,9
1999 1° trim.	22,5	-12,9	35,4	109,3	8,0	101,3	0,0	70,5	58,1	12,5
2° trim.	-35,3	-11,1	-24,1	147,5	59,2	88,4	16,5	54,3	51,7	2,7
3° trim.	-5,2	-9,8	4,6	93,7	55,6	38,1	-2,5	56,6	53,4	3,2
4° trim.	52,0	24,4	27,6	-3,5	29,6	-33,1	-9,6	74,1	71,8	2,4
2000 1° trim.	-24,7	3,5	-28,2	-4,7	-39,1	34,4	5,0	83,9	71,0	12,9
2° trim.	46,8	-0,6	47,4	93,4	80,3	13,1	-14,3	56,1	53,3	2,8
3° trim.	68,9	17,2	51,7	156,3	144,2	12,0	1,1	55,3	52,0	3,3
4° trim.	7,5	7,3	0,3	267,1	200,0	67,1	-0,9	63,7	61,3	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BCE.

- 1) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 2) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 3) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 4) Le transazioni sono ricavate dai corrispondenti dati trimestrali sulle consistenze in essere.
- 5) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 6) Escluse le azioni non quotate.

## Tavola 6.1 (segue)

### Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non destagionalizzati)

#### Transazioni

#### 2. Principali passività <sup>2)</sup>

	Prestiti concessi da IFM <sup>3)</sup> e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari <sup>4)</sup>
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>5)</sup>			
			Totale	A breve termine	A lungo termine <sup>6)</sup>	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 4° trim.	154,6	146,2	21,1	4,4	16,7	67,4	27,7	39,7	66,2	6,6	59,5	-16,4
1998 1° trim.	68,0	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,8	27,1	28,6	28,0	-0,7	28,7	3,9
2° trim.	116,7	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,4	22,1	32,3	67,8	9,4	58,4	6,4
3° trim.	78,3	81,0	2,6	1,4	1,2	25,7	-15,9	41,6	50,0	0,5	49,5	-0,4
4° trim.	161,9	150,8	8,8	2,8	6,1	76,8	37,6	39,2	76,3	6,7	69,5	3,7
1999 1° trim.	76,2	68,2	-6,9	0,1	-7,0	10,6	20,1	-9,5	72,5	8,9	63,6	1,0
2° trim.	164,4	138,9	-4,3	2,6	-6,9	93,9	40,1	53,8	74,7	3,9	70,9	23,6
3° trim.	70,7	71,2	-14,7	-1,0	-13,7	18,5	-17,3	35,7	67,0	-0,3	67,3	8,5
4° trim.	171,8	151,9	15,0	4,3	10,7	88,3	38,2	50,1	68,5	8,9	59,6	-6,8
2000 1° trim.	139,0	108,4	-8,9	-0,9	-8,1	93,1	56,7	36,4	54,8	1,4	53,3	14,8
2° trim.	156,7	116,6	-6,9	0,8	-7,7	109,5	57,1	52,5	54,1	8,4	45,6	-1,0
3° trim.	122,9	93,4	-16,9	-2,1	-14,8	91,6	48,4	43,2	48,3	0,3	48,0	21,9
4° trim.	187,1	140,0	17,0	2,1	14,9	110,9	18,9	92,0	59,2	6,0	53,2	3,2
						<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-	77,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2° trim.	-	83,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie	
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie						
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1997 4° trim.	-7,9	-3,7	-31,9	28,2	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3	
1998 1° trim.	63,8	53,4	-11,4	64,9	10,4	9,6	0,9	11,3	1,1	2,4	
2° trim.	52,8	49,9	-1,3	51,2	2,9	-1,8	4,7	37,6	-2,1	2,4	
3° trim.	61,0	53,7	2,0	51,7	7,3	1,4	5,9	10,9	-0,4	2,4	
4° trim.	-10,7	-16,2	-31,0	14,9	5,4	0,8	4,7	40,8	6,4	2,2	
1999 1° trim.	76,5	61,7	5,5	56,2	14,7	11,0	3,8	10,9	6,6	2,5	
2° trim.	42,2	33,0	-8,5	41,5	9,1	0,9	8,3	36,1	-10,3	2,5	
3° trim.	53,5	34,9	-8,4	43,4	18,5	8,1	10,4	34,4	1,0	2,5	
4° trim.	-8,4	-15,3	-27,8	12,5	6,9	3,1	3,8	42,0	12,1	2,6	
2000 1° trim.	62,6	62,2	10,7	51,5	0,4	1,7	-1,3	22,3	-2,2	2,4	
2° trim.	43,9	24,1	-0,9	25,1	19,7	10,0	9,7	31,5	0,0	2,4	
3° trim.	51,9	25,6	-2,7	28,3	26,2	7,7	18,5	72,8	-0,4	2,4	
4° trim.	2,9	-25,2	-27,0	1,8	28,1	5,6	22,4	51,9	6,4	2,4	
								<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>			
2001 1° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni e riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Le transazioni sono ricavate dai corrispondenti dati trimestrali sulle consistenze in essere.
- 4) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 6) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

## Tavola 6.2

### Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento

(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Società non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Banconote, monete e depositi	Titoli		Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
								Titoli a lungo termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	12,9	5,5	0,4	0,8	0,5	3,0
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,7	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2
1995	21,9	20,6	0,5	17,4	10,8	13,9	4,2	1,8	1,5	1,4	3,6
1996	21,6	20,3	0,9	17,2	10,8	12,9	3,7	0,2	1,2	2,0	3,7
1997	22,0	20,1	1,5	17,1	10,7	13,4	1,8	-0,6	0,0	3,3	4,1
1998	22,0	20,3	1,0	17,3	11,0	15,4	2,3	-2,1	-1,3	6,0	3,6
1999	21,9	20,8	0,2	17,7	11,3	20,2	2,4	0,8	0,6	5,8	4,2
2000	21,8	21,3	-0,2	18,5	12,1	20,8	2,0	1,9	1,2	5,6	4,3

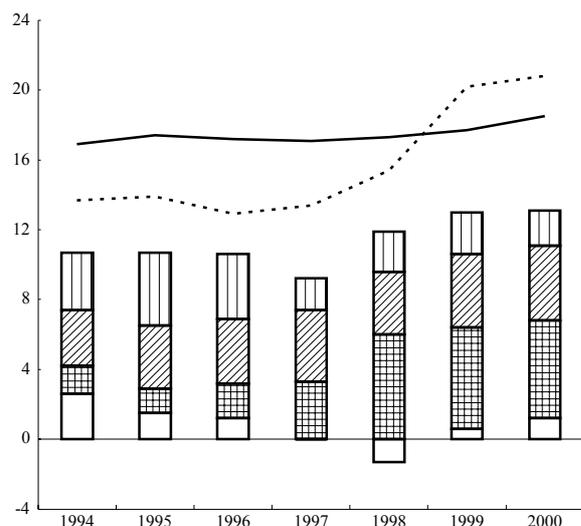
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>									Risparmio finanziario <sup>3)</sup>	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali <sup>4)</sup>	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale <sup>5)</sup>
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni		Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine				
				Titoli a lungo termine				Prestiti a lungo termine				
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,2	43,4	27,0	
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,1	44,8	31,7	
1995	21,7	12,1	7,4	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,4	25,4	
1996	21,3	11,9	8,8	0,2	0,0	1,6	5,7	4,8	4,1	42,9	29,2	
1997	20,5	11,4	9,5	0,1	0,1	1,3	5,9	4,7	3,9	43,9	31,7	
1998	19,6	10,5	12,5	0,4	0,3	2,4	7,6	5,9	2,9	47,1	38,9	
1999	18,5	9,8	17,6	0,8	0,4	3,2	9,7	7,6	2,6	53,3	48,8	
2000	18,5	9,7	21,0	1,2	0,8	3,7	10,6	7,1	-0,2	52,9	53,2	

### Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>

(in percentuale del PIL)

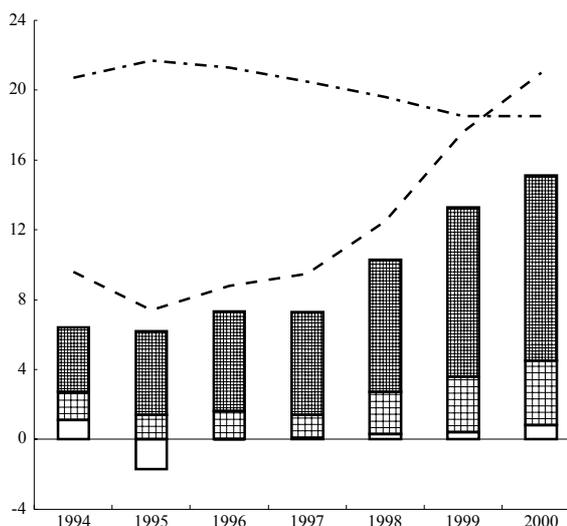
#### Investimenti

— investimenti fissi lordi  
 - - - variazione netta delle attività finanziarie  
 □ titoli a lungo termine  
 ▨ azioni  
 ▩ riserve tecniche di assicurazione  
 ▤ banconote, monete e depositi



#### Fonti di finanziamento

- - - risparmio lordo  
 - - - variazione netta delle passività  
 □ titoli a lungo termine  
 ▨ azioni  
 ▩ prestiti



Fonte: BCE.

1) Principali componenti degli investimenti e delle fonti di finanziamento.

2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

3) Colonna 6 - colonna 14.

4) Colonna 6 ÷ (colonna 4 + colonna 6).

5) Colonna 14 ÷ (colonna 12 + colonna 14).

# 7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area

**Tavola 7.1**

## Entrate, spese e disavanzo / avanzo <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette		Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro		Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>	
			Famiglie	Imprese				Lavoratori dipendenti	Lavoratori indipendenti					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,4	46,0	11,7	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,4	0,2	41,7
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0
1994	47,5	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,7
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	8,7	5,6	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,4
1999	48,3	47,8	12,8	10,1	2,7	14,4	0,6	16,5	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,3	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,8

### 2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	Per memoria: spese primarie <sup>4)</sup>	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali <sup>3)</sup>	Sussidi						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	51,1	46,3	11,2	4,9	5,3	24,8	21,0	2,4	0,6	4,8	3,2	1,6	0,0	45,8
1992	52,2	47,5	11,4	5,0	5,7	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,5
1993	53,7	49,1	11,6	5,2	5,9	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,8
1994	52,6	48,2	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,5	4,3	2,9	1,5	0,1	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,8	47,1	11,0	4,7	5,1	26,2	23,2	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,7	4,7	26,0	22,7	2,1	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,6	45,5	10,7	4,7	4,2	25,9	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,4
2000	48,7	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	43,6

### 3. Area dell'euro: disavanzo / avanzo, disavanzo / avanzo primario e consumi pubblici

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici <sup>6)</sup>							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,6	20,4	11,2	4,9	4,8	1,8	-2,3	8,7	11,7
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,6	-4,9	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,2	5,0	1,8	-2,5	8,9	12,2
1994	-5,0	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,5	20,8	11,3	5,0	5,0	1,8	-2,5	8,6	12,1
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,0
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,2	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,2	-0,3	0,2	0,0	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,8
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,2	0,5	3,2	19,8	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,0	11,8

### 4. Area dell'euro: disavanzo (-) / avanzo (+)

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	-2,0	-2,7	-4,0	-3,2	-3,0	1,2	-2,7	3,4	-1,1	-1,9	-2,7	-1,5
1998	-0,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	2,3	-2,8	3,5	-0,8	-2,4	-2,4	1,3
1999	-0,6	-1,6	-1,8	-1,1	-1,6	2,3	-1,8	3,7	0,4	-2,2	-2,1	1,9
2000	0,1	1,2	-1,1	-0,3	-1,3	4,5	-0,3	6,1	2,2	-1,1	-1,5	6,9

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al disavanzo / avanzo dei singoli paesi (inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS).

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo / avanzo sono basati sul SEC 95; i dati non comprendono i proventi della vendita delle licenze UMTS nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,4 per cento del PIL). I dati relativi agli anni fino al 1995 non sono direttamente confrontabili con quelli degli anni successivi. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Comprende le prestazioni sociali, le prestazioni sociali in natura effettuate per il tramite di unità che producono per il mercato e i trasferimenti alle istituzioni senza fini di lucro che producono servizi per le famiglie.
- 4) Spese totali meno spese per interessi.
- 5) Per i paesi a struttura federale.
- 6) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

## Tavola 7.2

### Debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

#### 1. Area dell'euro: debito pubblico, distinto per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>				Altri creditori <sup>3)</sup>
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,0	9,6	29,1	48,1	24,7	7,2	16,2	9,2
1992	60,9	2,6	16,7	10,1	31,5	50,2	26,4	7,5	16,4	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,5	16,3	14,8
1994	70,0	2,9	16,7	10,3	40,0	56,2	29,9	9,9	16,4	13,8
1995	74,2	2,9	18,2	9,8	43,1	58,6	30,5	10,9	17,1	15,6
1996	75,4	2,9	17,8	9,9	44,8	59,2	30,3	13,2	15,8	16,2
1997	74,8	2,9	17,0	8,9	46,1	57,2	29,1	14,4	13,7	17,7
1998	73,1	2,8	15,8	7,9	46,6	53,5	27,0	16,2	10,4	19,6
1999	72,1	2,9	14,8	6,8	47,5	50,1	25,3	14,9	9,9	22,0
2000	69,6	2,7	13,7	6,2	47,0	46,3	23,5	13,5	9,3	23,3

#### 2. Area dell'euro: debito pubblico per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri <sup>6)</sup>	Non in valuta nazionale	
1991	57,4	46,5	4,5	6,1	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,2	1,7	1,1
1992	60,9	49,6	4,7	6,1	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	20,9	22,2	59,6	2,1	1,3
1993	67,2	55,0	5,2	6,5	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,3	24,5	65,5	2,7	1,7
1994	70,0	57,6	5,4	6,4	0,6	11,2	58,8	7,4	16,6	26,6	26,8	68,0	2,7	2,0
1995	74,2	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,5	6,9	17,6	26,2	30,3	72,1	2,7	2,0
1996	75,4	62,6	6,1	6,2	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,3	2,5	2,0
1997	74,8	62,0	6,3	5,9	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,7	2,5	2,1
1998	73,1	60,8	6,3	5,7	0,4	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,9	71,3	2,8	1,8
1999	72,1	59,9	6,2	5,6	0,3	6,9	65,2	5,1	14,4	26,8	30,9	70,2	-	1,8
2000	69,6	57,9	6,1	5,3	0,3	5,5	64,1	4,5	.	.	.	67,8	-	1,8

#### 3. Paesi dell'area dell'euro: debito pubblico

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	125,3	61,0	108,2	66,7	59,3	65,1	120,2	6,1	69,9	64,7	58,9	54,1
1998	119,7	60,9	105,0	64,7	59,5	54,8	116,4	6,4	66,8	63,9	54,7	48,8
1999	115,9	61,3	103,9	63,4	58,5	49,3	114,6	6,0	63,1	64,7	54,5	47,3
2000	110,3	60,3	102,7	60,7	57,6	38,6	110,5	5,3	56,1	63,1	53,7	44,0

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al debito dei singoli paesi.

- 1) Dati parzialmente stimati. Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche; valore nominale a fine anno. Le quote detenute da altri governi non sono consolidate.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle Amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) Per i paesi a struttura federale.
- 6) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

Tavola 7.3

Variazione del debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

## 1. Area dell'euro: variazione del debito pubblico, distinta per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Effetto di aggregazione <sup>5)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>6)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,3	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,8	3,1	0,6	1,9
1993	8,0	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,3	0,1	6,4	3,6	2,0	1,2	4,4
1994	6,1	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	0,0	0,9	4,8	6,3	3,6	1,8	-0,3
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,2	2,2	1,5	2,5
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	3,2	2,7	0,8	2,6	1,1
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	3,0	0,2	-0,1	1,8	2,1
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,8	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,1
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,6	-1,5	-0,7	-0,7	2,3

## 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo - debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) <sup>8)</sup>	Raccordo disavanzo - debito <sup>9)</sup>											Altro <sup>11)</sup>
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli <sup>10)</sup>	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni				Apporti di capitale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,2	-4,7	0,5	1,0	0,3	0,1	0,5	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,7
1992	6,8	-4,8	1,9	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,7	0,1
1993	8,0	-5,6	2,4	1,3	1,0	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,7
1994	6,1	-5,0	1,1	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,0
1995	7,7	-5,0	2,7	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,5	-0,9	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2
1999	1,6	-1,3	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	-0,5	-0,8	0,2	0,3	0,2	0,0	-0,1
2000	0,8	0,3	1,1	1,1	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. Variazione annua del debito lordo, espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Differenza tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi, dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 11) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

# 8 Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)

Tavola 8.1

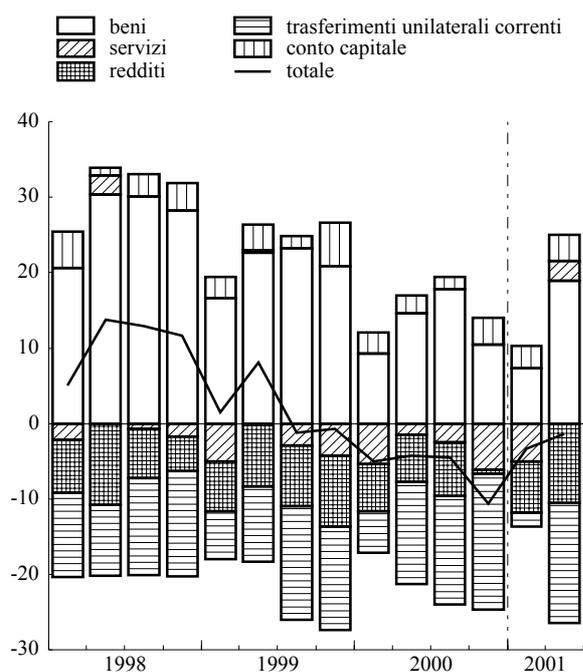
## Bilancia dei pagamenti: principali voci <sup>1) 2)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	61,5	115,7	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,1	109,3	-2,0	-28,8	-47,4	12,4	-61,2	-83,2	-99,7	-7,5	120,9	8,2	17,8
1999	-5,8	83,4	-11,8	-32,4	-45,0	13,5	19,1	-120,6	-41,7	8,1	163,1	10,2	-26,8
2000	-34,7	52,2	-15,3	-20,2	-51,4	10,4	6,8	-22,8	-128,9	-1,1	142,0	17,5	17,5
2000 2° tr.	-6,6	14,7	-1,4	-6,3	-13,5	2,4	-2,9	-18,2	51,9	4,8	-45,3	3,8	7,2
3° tr.	-6,1	17,9	-2,5	-7,1	-14,4	1,6	-14,0	-94,3	3,5	0,4	71,9	4,5	18,5
4° tr.	-14,2	10,4	-6,1	-0,5	-17,9	3,6	-24,0	-58,4	8,4	-8,8	24,1	10,7	34,6
2000 apr.	-5,9	4,3	-1,3	-3,8	-5,1	1,5	2,7	1,1	-5,9	2,1	5,1	0,2	1,6
mag.	-0,1	4,4	-0,3	-1,0	-3,1	0,6	10,5	-8,7	1,9	0,3	15,7	1,3	-11,0
giu.	-0,6	5,9	0,2	-1,5	-5,3	0,2	-16,2	-10,6	55,8	2,3	-66,1	2,3	16,5
lug.	-2,2	8,1	0,0	-4,6	-5,8	0,5	-12,0	-24,6	-12,9	-0,4	26,3	-0,4	13,8
ago.	-3,9	4,1	-0,6	-1,6	-5,8	0,2	0,6	-41,1	13,6	-0,9	27,8	1,2	3,1
set.	0,1	5,7	-1,9	-0,9	-2,9	0,9	-2,5	-28,6	2,8	1,8	17,8	3,7	1,6
ott.	-3,4	4,6	-1,8	0,2	-6,4	0,3	3,5	-17,6	5,2	-1,7	16,9	0,7	-0,4
nov.	-3,5	2,9	-1,0	0,2	-5,5	1,6	-10,9	-9,9	-2,4	-3,0	-3,3	7,7	12,8
dic.	-7,3	2,9	-3,3	-0,9	-6,0	1,8	-16,6	-30,9	5,6	-4,1	10,5	2,3	22,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° tr.	-6,3	7,4	-5,0	-6,8	-1,9	3,0	12,8	-42,9	-38,2	-2,8	87,2	9,6	-9,5
2° tr.	-4,9	18,9	2,6	-10,5	-15,9	3,5	-8,4	-48,2	31,7	-0,5	6,1	2,5	9,8
2001 gen.	-9,4	-3,2	-2,4	-6,5	2,7	1,3	-2,9	-10,0	-42,2	-4,8	51,9	2,4	11,0
feb.	2,3	3,6	-1,0	0,3	-0,5	1,5	-3,2	0,2	-2,1	-0,9	-4,9	4,5	-0,6
mar.	0,9	7,0	-1,6	-0,5	-4,0	0,2	18,9	-33,1	6,2	3,0	40,2	2,7	-19,9
apr.	-3,3	5,3	0,3	-4,7	-4,2	2,2	11,8	0,1	-20,9	1,1	24,6	7,0	-10,7
mag.	-0,8	5,3	1,8	-2,6	-5,3	0,5	-4,6	-40,4	24,9	3,4	11,1	-3,6	4,9
giu.	-0,8	8,3	0,5	-3,2	-6,4	0,8	-15,6	-7,9	27,7	-5,0	-29,5	-0,8	15,5

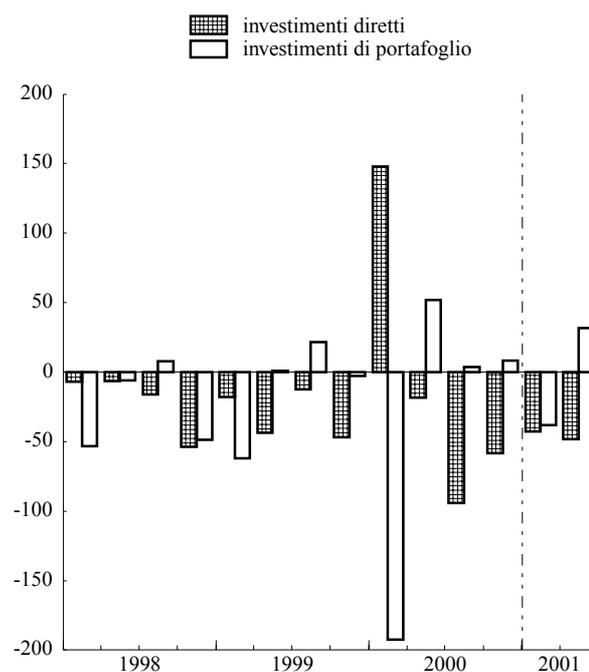
### Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)



### Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)



Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-). Per le riserve ufficiali: aumento (-), diminuzione (+).

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi lordi)

## 1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.212,9	1.151,4	61,5	749,1	633,4	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.270,2	1.239,2	31,1	779,2	669,9	229,8	231,9	198,5	227,3	62,7	110,0	17,7	5,3
1999	1.335,6	1.341,4	-5,8	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
2000	1.578,4	1.613,2	-34,7	979,1	926,9	270,2	285,5	262,3	282,5	66,9	118,3	19,3	8,8
2000 2° trim.	387,7	394,3	-6,6	239,0	224,3	66,8	68,3	66,9	73,2	14,9	28,4	4,7	2,4
3° trim.	391,5	397,6	-6,1	244,6	226,7	70,7	73,2	64,2	71,3	11,9	26,4	4,3	2,7
4° trim.	439,7	453,9	-14,2	274,4	263,9	74,1	80,2	76,5	77,0	14,8	32,7	5,9	2,3
2000 apr.	116,1	121,9	-5,9	72,2	67,9	20,4	21,7	18,9	22,7	4,5	9,6	2,1	0,5
mag.	137,7	137,8	-0,1	84,8	80,4	23,0	23,3	23,9	24,9	6,1	9,2	1,7	1,1
giu.	133,9	134,5	-0,6	82,0	76,1	23,5	23,2	24,2	25,6	4,3	9,6	1,0	0,8
lug.	131,6	133,8	-2,2	82,4	74,4	24,3	24,3	20,9	25,5	3,9	9,7	1,1	0,6
ago.	123,8	127,8	-3,9	77,0	73,0	23,8	24,4	19,4	21,0	3,6	9,4	1,5	1,3
set.	136,1	136,0	0,1	85,2	79,4	22,6	24,5	23,9	24,8	4,4	7,3	1,7	0,8
ott.	146,2	149,6	-3,4	93,6	89,0	25,0	26,7	24,1	23,9	3,6	10,0	0,9	0,6
nov.	145,9	149,4	-3,5	93,7	90,8	23,8	24,8	23,4	23,3	5,0	10,5	2,2	0,6
dic.	147,6	154,9	-7,3	87,1	84,2	25,4	28,7	28,9	29,8	6,2	12,3	2,9	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	423,7	430,0	-6,3	253,2	245,8	68,5	73,5	72,4	79,1	29,6	31,5	4,4	1,5
2° trim.	428,3	433,2	-4,9	262,1	243,2	76,7	74,0	74,9	85,4	14,7	30,6	5,2	1,7
2001 gen.	141,1	150,5	-9,4	79,3	82,4	22,4	24,8	23,8	30,4	15,6	12,9	1,8	0,5
feb.	135,1	132,8	2,3	81,8	78,2	22,4	23,4	23,0	22,7	7,9	8,4	1,9	0,4
mar.	147,5	146,7	0,9	92,1	85,1	23,7	25,3	25,6	26,1	6,1	10,2	0,7	0,5
apr.	138,1	141,4	-3,3	84,0	78,7	24,3	24,0	24,2	28,9	5,6	9,8	2,6	0,4
mag.	146,2	147,0	-0,8	88,9	83,6	26,7	24,9	25,8	28,4	4,8	10,1	1,4	0,9
giu.	144,0	144,8	-0,8	89,1	80,8	25,6	25,1	24,9	28,1	4,3	10,7	1,2	0,4

## 2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 2° trim.	330,2	328,4	1,8	195,9	174,9	60,5	62,3	56,5	63,8	17,3	27,5
3° trim.	336,7	341,6	-4,8	208,3	188,2	60,6	64,4	51,4	59,8	16,5	29,2
4° trim.	350,2	356,1	-5,9	216,6	198,7	62,4	66,8	52,8	62,2	18,3	28,4
2000 1° trim.	361,6	364,1	-2,5	226,0	208,7	63,2	65,2	55,9	63,1	16,6	27,1
2° trim.	382,6	393,5	-10,9	237,7	225,1	65,5	69,2	61,9	67,3	17,4	31,9
3° trim.	402,0	411,0	-8,9	251,2	236,8	67,5	71,2	67,9	75,4	15,4	27,6
4° trim.	432,1	445,7	-13,6	263,9	256,3	73,8	80,0	76,9	77,3	17,4	32,0
2000 apr.	122,6	128,6	-6,0	77,1	72,7	21,8	23,0	18,2	22,2	5,5	10,7
mag.	135,2	133,8	1,4	82,8	77,2	22,3	23,0	23,5	23,1	6,7	10,5
giu.	124,7	131,1	-6,3	77,8	75,1	21,5	23,2	20,2	22,0	5,2	10,7
lug.	129,1	135,1	-6,0	80,7	77,7	22,3	23,3	21,2	24,0	4,8	10,2
ago.	134,2	138,7	-4,5	84,3	79,2	22,4	23,5	22,5	26,3	5,0	9,7
set.	138,6	137,1	1,5	86,2	79,9	22,8	24,4	24,1	25,1	5,5	7,7
ott.	141,4	144,5	-3,1	86,5	83,8	24,2	25,7	25,4	24,7	5,2	10,3
nov.	144,4	148,8	-4,3	88,0	85,7	24,6	26,3	25,8	26,0	6,1	10,8
dic.	146,3	152,4	-6,1	89,5	86,9	25,0	28,0	25,7	26,6	6,1	10,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	430,8	431,9	-1,1	261,5	245,2	75,9	76,7	74,3	81,3	19,1	28,8
2° trim.	424,8	434,2	-9,4	262,1	246,5	75,3	76,0	70,0	78,0	17,3	33,7
2001 gen.	143,6	143,1	0,5	86,6	81,0	25,0	25,1	25,4	28,6	6,6	8,4
feb.	144,7	144,6	0,2	87,9	82,9	25,9	25,9	24,7	26,1	6,2	9,5
mar.	142,5	144,3	-1,8	87,0	81,3	25,0	25,6	24,2	26,5	6,3	10,9
apr.	143,6	145,5	-1,9	87,6	81,6	25,6	25,4	23,8	27,7	6,6	10,7
mag.	143,6	143,8	-0,1	87,1	81,1	25,8	25,2	25,2	26,3	5,6	11,1
giu.	137,6	144,9	-7,4	87,5	83,8	23,9	25,4	21,0	23,9	5,2	11,9

Fonte: BCE.

1) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

## Tavola 8.3

### Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	213,2	245,6	12,4	5,0	200,8	240,6	44,1	45,4	64,1	105,9	92,6	89,4
2000	262,3	282,5	12,6	5,2	249,7	277,3	67,8	59,4	67,6	103,6	114,3	114,3
2000 1° trim.	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7
2° trim.	66,9	73,2	3,0	1,4	64,0	71,9	19,2	13,8	17,2	30,8	27,6	27,3
3° trim.	64,2	71,3	3,1	1,4	61,1	69,9	15,4	15,1	17,7	26,6	28,1	28,3
4° trim.	76,5	77,0	3,4	1,3	73,0	75,7	20,0	17,1	19,3	24,6	33,8	34,0
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	72,4	79,1	3,4	1,1	69,0	78,0	17,1	14,7	18,1	26,6	33,8	36,7

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Su obbligazioni e notes		Su strumenti di mercato monetario	
Crediti							Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	37,7	41,5	6,4	3,8	9,6	32,5	54,5	73,4	51,7	71,7	2,9	1,7
2000	57,9	52,1	9,9	7,4	11,5	37,8	56,0	65,8	.	.	.	.
2000 1° trim.	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	.	.	.	.
2° trim.	16,9	12,2	2,3	1,6	3,5	17,2	13,7	13,5	.	.	.	.
3° trim.	13,2	13,1	2,2	2,0	3,1	7,9	14,6	18,7	.	.	.	.
4° trim.	16,8	14,8	3,2	2,3	3,1	6,9	16,2	17,6	.	.	.	.
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	14,4	12,3	2,6	2,4	2,4	7,0	15,7	19,6	.	.	.	.

Fonte: BCE.

## Tavola 8.4

### Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	All'estero			Nell'area dell'euro			
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	Debito (principalmente prestiti intersocietari)	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	Debito (principalmente prestiti intersocietari)	
	1	2	3	4	5	6	
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.	
1998	-175,0	.	.	91,8	.	.	
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5	
2000	-339,7	-270,1	-69,6	316,9	197,0	120,0	
2000 2° trim.	-71,9	-44,8	-27,1	53,7	19,3	34,5	
3° trim.	-117,9	-111,7	-6,2	23,7	15,5	8,2	
4° trim.	-86,6	-80,5	-6,1	28,3	-29,0	57,3	
2000 apr.	-16,0	-7,4	-8,6	17,1	5,1	12,0	
mag.	-33,8	-15,2	-18,6	25,1	11,4	13,7	
giu.	-22,1	-22,2	0,2	11,5	2,7	8,8	
lug.	-19,8	-27,9	8,1	-4,7	5,4	-10,2	
ago.	-54,0	-56,1	2,1	13,0	3,6	9,3	
set.	-44,1	-27,7	-16,4	15,4	6,4	9,1	
ott.	-33,7	-32,3	-1,5	16,2	10,6	5,6	
nov.	-30,5	-25,5	-5,0	20,5	8,6	12,0	
dic.	-22,4	-22,7	0,3	-8,4	-48,1	39,7	
		<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 1° trim.	-59,9	-28,5	-31,4	17,0	27,6	-10,7	
2° trim.	-72,9	-61,2	-11,7	24,7	14,8	9,8	
2001 gen.	-17,8	-11,7	-6,2	7,8	5,4	2,4	
feb.	-16,0	-3,3	-12,8	16,3	14,7	1,6	
mar.	-26,0	-13,6	-12,4	-7,1	7,5	-14,6	
apr.	-6,6	-10,3	3,8	6,7	2,5	4,2	
mag.	-48,4	-41,6	-6,7	8,0	7,7	0,3	
giu.	-18,0	-9,3	-8,7	10,0	4,7	5,4	

Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-).

## Tavola 8.5

### Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

#### 1. Per strumento <sup>2)</sup>

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
2000	-409,6	280,8	-286,8	13,5	-122,9	-114,9	-8,0	267,3	231,0	36,2
2000 2° trim.	-85,2	137,0	-54,3	52,4	-30,9	-24,6	-6,3	84,6	50,7	33,9
3° trim.	-91,8	95,3	-56,1	29,7	-35,7	-30,8	-4,9	65,6	73,6	-8,1
4° trim.	-78,8	87,2	-59,5	37,1	-19,3	-20,9	1,6	50,1	59,9	-9,8
2000 apr.	-28,0	22,2	-17,5	-2,9	-10,5	-9,1	-1,4	25,1	13,0	12,1
mag.	-28,1	29,9	-18,6	8,4	-9,5	-6,1	-3,4	21,5	18,4	3,1
giu.	-29,1	84,9	-18,2	47,0	-10,9	-9,4	-1,5	38,0	19,3	18,7
lug.	-36,9	24,0	-26,2	5,7	-10,7	-8,3	-2,4	18,3	25,3	-7,0
ago.	-23,9	37,5	-20,4	18,2	-3,5	-1,5	-2,0	19,4	18,0	1,4
set.	-30,9	33,7	-9,5	5,8	-21,5	-21,0	-0,4	27,9	30,4	-2,5
ott.	-18,4	23,6	-9,1	4,1	-9,4	-11,4	2,1	19,5	26,9	-7,4
nov.	-29,5	27,1	-16,8	6,8	-12,7	-11,6	-1,1	20,3	24,6	-4,3
dic.	-30,9	36,5	-33,6	26,2	2,7	2,1	0,6	10,3	8,4	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-83,3	45,1	-28,5	20,9	-54,9	-38,1	-16,7	24,2	15,9	8,3
2° trim.	-57,6	89,3	-32,1	103,5	-25,6	-34,5	9,0	-14,1	-0,2	-13,9
2001 gen.	-36,7	-5,5	-20,2	0,2	-16,5	-7,0	-9,5	-5,7	-12,0	6,3
feb.	-28,9	26,8	-12,6	12,4	-16,3	-16,1	-0,2	14,4	12,8	1,6
mar.	-17,7	23,9	4,3	8,3	-22,0	-15,0	-7,0	15,6	15,1	0,5
apr.	-8,1	-12,8	-11,3	8,5	3,2	-3,4	6,6	-21,3	-11,3	-10,1
mag.	-21,8	46,7	-9,7	58,4	-12,1	-13,5	1,4	-11,7	-6,7	-5,0
giu.	-27,7	55,4	-11,0	36,5	-16,7	-17,7	1,0	18,9	17,7	1,2

#### 2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni				Titoli di debito							
					Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	0,1	-2,1	-1,7	-151,8	0,1	-1,7	-15,2	-136,8	0,9	-0,1	-7,5	6,2
2000	-0,1	-2,4	-4,6	-279,7	-1,9	-1,2	-45,5	-66,2	2,1	-0,3	3,3	-13,1
2000 1° trim.	0,0	-0,7	1,7	-117,9	-1,2	-0,1	-15,5	-21,7	1,2	0,1	3,2	-2,8
2° trim.	0,0	-0,7	1,5	-55,1	0,6	-0,7	-7,7	-16,8	0,0	0,0	1,3	-7,5
3° trim.	-0,1	-0,4	-2,8	-52,8	-2,3	-0,4	-19,4	-8,8	0,5	-1,3	-1,0	-3,1
4° trim.	0,0	-0,6	-5,0	-53,9	0,9	0,0	-2,9	-18,9	0,6	0,9	-0,2	0,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	-0,1	-0,4	-11,0	-16,9	1,0	-0,6	-18,2	-20,3	-1,6	-0,1	-18,2	3,2

Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-).

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

## Tavola 8.6

### Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

#### 1. Altri investimenti: scomposizione per settore <sup>1) 2)</sup>

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-82,3	203,2	-0,7	3,5	-1,0	-7,6	-22,6	192,5	-37,6	40,5	15,0	152,0	-58,0	14,9
1999	-20,9	184,0	0,0	4,6	2,8	-12,5	18,2	159,6	-46,4	54,4	64,6	105,2	-41,9	32,3
2000	-189,0	331,0	0,0	-1,7	-4,0	2,5	-128,2	273,9	-46,9	47,7	-81,3	226,2	-56,8	56,4
2000 2° tr.	-29,3	-16,0	0,0	3,1	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
3° tr.	-29,2	101,1	0,0	-1,7	-4,0	1,4	-14,3	72,3	-9,6	8,9	-4,7	63,4	-11,0	29,0
4° tr.	-51,6	75,7	0,0	2,0	5,0	4,1	-62,9	59,2	-21,3	11,2	-41,6	48,0	6,3	10,4
2000 apr.	-34,9	40,1	0,0	3,1	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
mag.	-14,0	29,7	0,0	-2,4	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
giu.	19,6	-85,7	0,0	2,3	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
lug.	5,4	20,9	0,0	-1,6	3,5	1,2	9,3	16,6	-7,0	7,6	16,3	8,9	-7,4	4,7
ago.	-26,2	54,0	0,0	-1,8	-1,5	1,0	-19,3	24,8	-0,7	-1,1	-18,6	25,9	-5,3	30,0
set.	-8,5	26,2	0,0	1,7	-6,0	-0,7	-4,2	31,0	-1,9	2,4	-2,3	28,6	1,7	-5,7
ott.	-11,0	27,9	0,0	0,3	8,2	1,6	-18,9	24,8	-3,1	6,4	-15,8	18,5	-0,3	1,1
nov.	-50,6	47,3	0,0	0,7	-3,2	0,9	-48,8	48,1	-6,5	7,4	-42,4	40,7	1,4	-2,3
dic.	10,0	0,5	0,0	1,0	0,0	1,5	4,8	-13,8	-11,7	-2,6	16,5	-11,1	5,2	11,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	-140,1	227,2	0,0	-3,1	2,5	-8,6	-133,8	250,0	-9,1	1,6	-124,7	248,3	-8,8	-11,1
2° tr.	0,6	5,5	-0,8	4,3	-0,7	2,2	6,6	-6,3	-11,7	14,5	18,4	-20,8	-4,5	5,3
2001 gen.	-46,6	98,5	0,0	0,5	3,6	-6,4	-50,5	104,9	-4,2	-1,8	-46,3	106,7	0,3	-0,6
feb.	-5,7	0,8	0,0	-1,8	0,1	-4,0	-2,3	7,3	-2,9	4,4	0,5	2,9	-3,5	-0,6
mar.	-87,7	127,9	0,0	-1,8	-1,2	1,8	-80,9	137,8	-2,0	-1,0	-78,9	138,7	-5,7	-9,9
apr.	9,1	15,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,0	14,3	17,4	-1,0	4,5	15,4	12,9	-4,5	0,7
mag.	-8,0	19,1	-0,3	1,6	1,2	1,6	-5,3	10,1	-7,3	4,1	2,0	6,0	-3,6	5,7
giu.	-0,5	-29,1	-0,2	4,2	-1,5	1,6	-2,4	-33,8	-3,3	5,9	1,0	-39,7	3,6	-1,0

#### 2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento <sup>1)</sup>

##### 2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 6
1999	0,0	5,5	5,5	0,0	-0,9	-0,9
2000	0,0	-1,8	-1,8	0,0	0,0	0,0
2000 1° trim.	0,0	-5,1	-5,1	0,0	0,0	0,0
2° trim.	0,0	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0
3° trim.	0,0	-1,8	-1,8	0,0	0,0	0,0
4° trim.	0,0	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	0,0	-3,2	-3,2	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-).

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

## 2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	3,9	-12,6	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,0	0,0	0,1	-3,7	-1,8	-5,5	-0,3	4,3	3,9
2000 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-5,9	-2,3	-8,2	-0,1	-0,4	-0,5
2° trim.	0,0	0,0	0,0	1,2	-0,5	0,7	-0,2	0,2	0,0
3° trim.	0,0	0,0	0,0	-4,0	0,6	-3,4	0,0	0,8	0,8
4° trim.	0,1	0,0	0,1	5,0	0,4	5,4	-0,1	3,7	3,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	0,0	0,0	0,0	3,1	-8,3	-5,3	-0,5	-0,2	-0,7

## 2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	17,7	158,9	176,6	0,5	0,7	1,2
2000	-124,3	268,5	144,2	-3,9	5,4	1,5
2000 1° trim.	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1
2° trim.	-22,3	-21,5	-43,8	1,2	0,8	2,0
3° trim.	-12,8	72,2	59,4	-1,4	0,1	-1,3
4° trim.	-61,5	54,8	-6,7	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-129,3	246,1	116,8	-4,5	3,9	-0,6

## 2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-6,4	3,4	-3,0	-13,2	17,5	4,3	-22,4	11,4	-11,0
2000	-15,3	7,0	-8,3	-36,2	54,6	18,3	-5,2	-5,2	-10,4
2000 1° trim.	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8
2° trim.	-3,9	0,3	-3,6	-5,3	2,8	-2,5	-0,1	-1,0	-1,1
3° trim.	-2,1	2,1	0,0	-8,0	27,1	19,1	-0,9	-0,2	-1,1
4° trim.	-5,0	1,7	-3,3	15,2	6,3	21,5	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	-5,1	4,0	-1,1	-1,2	-14,6	-15,8	-2,6	-0,5	-3,0

## 3. Riserve ufficiali <sup>1)</sup>

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera							Altre attività 12
					Totale 5	Banconote, monete e depositi 6		Titoli 7			Strumenti finanziari derivati 11	
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni e notes 9	Strumenti di mercato monetario 10		
1999	10,2	0,3	1,0	2,0	7,1	2,3	-1,0	0,2	3,6	2,1	-0,1	0,0
2000	17,5	1,0	0,3	2,9	12,8	4,0	4,3	0,0	-5,7	10,4	-0,2	0,5
2000 1° trim.	-1,4	0,7	0,2	0,2	-2,8	2,3	-4,5	0,0	2,6	-3,1	0,0	0,2
2° trim.	3,8	0,0	-0,1	3,3	0,7	-0,9	0,2	0,0	-3,7	5,3	-0,2	-0,1
3° trim.	4,5	0,3	-0,1	0,0	4,3	1,5	4,8	0,0	-5,4	3,5	-0,1	0,0
4° trim.	10,7	0,0	0,3	-0,6	10,5	1,1	3,8	0,0	0,8	4,7	0,0	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	9,6	0,3	-0,4	0,3	10,7	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3

Fonte: BCE.

1) Aumento (-); diminuzione (+).

**Tavola 8.7****Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali****1. Posizione patrimoniale verso l'estero<sup>1)</sup>***(miliardi di euro (miliardi di ECU per il 1997); attività meno passività; posizioni di fine periodo)*

	Totale		Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio				Strumen- ti finan- ziari derivati	Altri investimenti				Riserve ufficiali												
	1	2	Azioni e altre parte- cipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Titoli di debito				Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività/ passività		15											
							3	4	5								6	7	Obbliga- zioni e notes	8	Strumenti di mercato monetario	9	10	11	12	13	14
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3												
1998	-175,3	136,4	112,7	23,7	-704,6	-476,0	-228,6	-205,4	-23,2	2,2	61,5	99,7	-102,1	63,9	329,2												
1999	-131,0	373,4	290,8	82,6	-730,9	-596,8	-134,1	-72,7	-61,4	1,9	-147,8	112,6	-340,4	80,0	372,3												

Fonte: BCE.

1) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

## 2. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema e della Banca centrale europea<sup>1)</sup>

(miliardi di euro; posizioni di fine periodo, salvo diversa indicazione)

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Eurosistema<sup>2)</sup></b>															
1998 dic. <sup>3)</sup>	329,2	99,6	404,131	5,2	23,2	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 dic.	372,3	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,7	190,5	0,0	134,0	56,5	0,0	2,1	14,4
2000 gen. <sup>4)</sup>	378,0	116,2	401,639	4,3	24,4	230,9	14,4	28,0	188,4	-	-	-	0,2	2,3	14,7
feb. <sup>4)</sup>	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,4	12,0	25,8	193,4	-	-	-	0,2	2,4	16,1
mar.	385,3	116,0	400,503	4,4	24,8	238,8	12,7	25,9	200,1	-	-	-	0,2	1,3	17,0
apr.	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,6	18,2	28,3	202,9	-	-	-	0,2	1,9	18,1
mag.	388,8	117,2	400,503	4,5	21,1	244,4	16,2	28,8	199,2	-	-	-	0,2	1,6	19,1
giu.	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	14,3	24,4	199,4	-	-	-	0,1	1,8	18,3
lug. <sup>4)</sup>	391,3	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	10,5	27,1	206,6	-	-	-	0,2	1,9	17,5
ago.	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,5	10,9	25,2	215,3	-	-	-	0,2	1,2	17,3
set.	408,0	124,7	399,539	4,9	21,3	255,9	11,2	24,3	220,1	-	-	-	0,3	1,2	16,6
ott. <sup>4)</sup>	416,2	125,6	399,538	4,7	21,5	263,1	10,3	24,3	228,2	-	-	-	0,3	1,4	16,3
nov. <sup>4)</sup>	400,1	123,8	399,537	4,8	20,8	249,8	9,0	22,6	217,8	-	-	-	0,3	0,9	16,7
dic.	377,7	117,8	399,537	4,3	20,8	234,1	9,7	19,5	204,4	-	-	-	0,5	0,6	15,8
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>															
2001 1° gen.	390,9	119,2	404,119	4,4	21,2	245,5	16,8	19,8	208,4	-	-	-	0,5	0,7	16,3
2001 gen.	386,0	115,0	404,119	4,5	22,3	243,4	11,8	19,9	211,2	-	-	-	0,5	0,8	20,9
feb.	384,3	116,5	404,119	4,8	21,3	241,0	10,4	21,7	208,4	-	-	-	0,5	0,6	21,2
mar. <sup>4)</sup>	393,4	117,6	403,153	4,9	21,4	247,5	9,8	27,3	210,0	-	-	-	0,5	2,0	20,2
apr.	386,7	119,5	403,153	4,9	21,1	240,7	11,5	23,7	205,1	-	-	-	0,4	0,6	23,4
mag.	409,0	127,2	403,153	5,6	22,3	252,0	10,6	25,7	215,5	-	-	-	0,2	1,8	22,9
giu. <sup>4)</sup>	410,2	128,6	403,089	5,7	22,9	249,8	9,8	28,4	211,3	-	-	-	0,2	3,2	22,7
lug. <sup>4)</sup>	397,5	122,3	402,639	5,5	22,7	243,1	8,5	32,7	201,6	-	-	-	0,4	3,9	23,8
<b>Banca centrale europea<sup>5)</sup></b>															
1999 dic.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,9	0,3	6,4	34,3	0,0	28,0	6,3	0,0	1,4	2,6
2000 gen.	49,9	7,0	24,030	0,0	0,0	41,2	0,4	7,2	33,6	-	-	-	0,0	1,7	3,2
feb.	48,0	7,3	24,030	0,0	0,0	39,0	0,4	6,1	32,5	-	-	-	0,0	1,7	4,2
mar.	49,7	7,0	24,030	0,0	0,0	41,9	0,4	7,4	34,1	-	-	-	0,0	0,9	4,3
apr.	52,7	7,3	24,030	0,0	0,0	44,1	1,1	7,9	35,1	-	-	-	0,0	1,4	4,3
mag.	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	1,7	6,0	34,2	-	-	-	0,0	1,0	4,5
giu.	50,5	7,2	24,030	0,0	0,0	42,1	0,9	6,3	34,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7
lug.	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,8	0,5	5,5	36,8	-	-	-	0,0	1,0	4,1
ago.	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,4	0,6	7,5	38,3	-	-	-	0,0	1,2	4,1
set.	52,4	7,5	24,030	0,0	0,0	43,7	0,7	6,1	36,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7
ott.	53,8	7,6	24,030	0,0	0,0	44,9	0,7	6,4	37,7	-	-	-	0,0	1,4	4,0
nov.	47,2	7,4	24,030	0,0	0,0	38,8	0,7	5,0	33,1	-	-	-	0,0	0,9	3,0
dic.	45,1	7,1	24,030	0,0	0,0	37,3	0,6	6,1	30,6	-	-	-	0,0	0,6	3,8
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>															
2001 gen.	45,9	7,0	24,656	0,0	0,0	38,2	0,7	2,6	34,9	-	-	-	0,0	0,7	3,5
feb.	46,7	7,1	24,656	0,0	0,0	38,9	0,6	3,9	34,4	-	-	-	0,0	0,6	3,0
mar.	46,7	7,2	24,656	0,0	0,0	37,5	0,7	5,2	31,6	-	-	-	0,0	2,0	3,9
apr.	45,3	7,3	24,656	0,0	0,0	37,5	0,8	5,2	31,5	-	-	-	0,0	0,5	3,6
mag.	50,1	7,8	24,656	0,0	0,0	40,5	0,8	5,2	34,5	-	-	-	0,0	1,8	2,7
giu.	50,9	7,9	24,656	0,1	0,0	40,1	0,9	6,8	32,5	-	-	-	0,0	2,8	3,1
lug.	50,2	7,5	24,656	0,1	0,0	38,8	1,0	7,8	30,0	-	-	-	0,0	3,9	2,9

Fonte: BCE.

1) Per informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera, cfr. il sito Internet della BCE.

2) I dati non sono del tutto confrontabili con quelli riportati nella tavola 1.1 a causa di differenze nelle definizioni e nei criteri di valutazione.

3) Posizione al 1° gennaio 1999.

4) Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999.

5) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

## 9 Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)

Tavola 9

### 1. Esportazioni e importazioni in valore, in volume e valori unitari, per categoria merceologica <sup>1) 2)</sup>

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 1995 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale			Per memoria:			Esporta- zioni	Importa- zioni
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		
	Beni intermedi	Beni di in- vestimento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di in- vestimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio				
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13)													
1997	762,8	357,3	168,3	202,3	661,0	674,2	389,3	104,8	161,4	481,9	62,6	122,5	119,8
1998	797,1	369,6	179,8	213,6	697,8	711,4	393,3	122,9	175,8	540,3	41,6	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
2000	1.007,5	477,3	218,6	261,9	873,7	1.001,2	572,0	175,5	214,0	719,3	117,7	161,9	177,9
2000 1° trim.	230,3	109,1	47,7	61,3	199,6	232,8	132,3	40,0	51,5	169,3	26,0	151,6	161,7
2° trim.	247,9	117,9	54,6	63,0	215,0	244,4	139,2	43,2	51,9	177,6	26,3	157,7	172,8
3° trim.	250,5	120,0	53,2	65,0	217,2	246,2	141,4	41,2	53,6	175,1	31,1	165,8	184,2
4° trim.	278,8	130,3	63,2	72,5	241,9	277,8	159,0	51,1	57,1	197,3	34,3	173,8	195,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	257,3	120,5	55,9	67,7	225,5	260,2	146,8	47,2	54,4	190,2	26,9	172,3	181,3
2° trim.	262,7	.	.	.	.	257,7	.	.	.	.	.	170,7	181,7
2001 gen.	80,7	38,4	17,1	20,9	70,3	86,8	49,8	14,8	18,1	62,6	9,4	171,9	180,7
feb.	83,2	38,6	18,0	22,3	73,0	82,1	46,4	14,4	17,5	60,0	8,6	173,7	181,8
mar.	93,5	43,5	20,8	24,5	82,3	91,3	50,5	18,0	18,7	67,6	9,0	171,4	181,3
apr.	82,7	.	.	.	71,9	83,3	.	.	.	59,7	8,5	168,4	181,2
mag.	88,9	.	.	.	77,3	88,3	.	.	.	63,3	9,0	169,8	180,5
giu.	91,1	.	.	.	.	86,1	.	.	.	.	.	173,7	183,3
Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) <sup>3)</sup>													
1997	10,8	9,1	12,0	10,6	12,0	7,2	8,3	13,1	6,7	10,7	2,4	115,9	110,3
1998	3,6	4,2	5,9	3,6	4,0	11,6	8,1	21,8	7,6	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,9	-0,8	3,5	1,4	6,1	3,5	13,0	7,8	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	11,8	11,3	11,1	11,2	12,4	5,1	5,3	9,3	2,5	7,3	3,7	137,2	137,4
2000 1° trim.	14,6	13,6	10,7	14,9	15,0	5,9	6,1	8,8	5,8	9,6	-0,9	133,4	133,8
2° trim.	14,3	12,9	12,1	13,1	14,7	6,1	5,8	11,3	2,7	9,1	0,1	135,6	137,4
3° trim.	9,6	8,7	9,0	10,7	10,1	5,8	5,9	8,9	2,0	7,2	3,2	139,0	140,9
4° trim.	9,3	10,5	12,7	7,0	10,3	2,8	3,4	8,6	-0,4	3,3	6,2	142,4	139,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	5,7	4,2	12,7	6,4	7,2	1,2	0,2	7,2	-3,2	1,2	-2,9	141,6	136,8
2° trim.	1,0	.	.	.	.	-2,4	.	.	.	.	.	138,0	135,2
2001 gen.	14,8	13,5	19,0	19,8	16,7	7,4	6,8	6,9	6,1	8,6	-3,4	141,5	136,8
feb.	5,4	2,5	18,2	2,9	7,2	-2,5	-3,9	3,7	-5,6	-2,7	-5,3	143,6	136,7
mar.	-1,0	-1,7	3,8	-0,1	0,1	-1,1	-2,1	10,7	-8,8	-1,5	0,0	139,7	136,8
apr.	7,0	.	.	.	7,7	4,2	.	.	.	2,1	3,4	137,1	136,7
mag.	-5,4	.	.	.	-5,0	-7,4	.	.	.	-8,2	-14,2	137,3	134,3
giu.	2,6	.	.	.	.	-3,3	.	.	.	.	.	139,5	134,6
Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) <sup>3)</sup>													
1997	2,8	2,6	3,5	3,5	2,7	5,8	5,4	5,5	4,8	4,9	4,2	105,7	108,6
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
2000 1° trim.	6,7	9,9	5,6	4,3	5,7	22,4	30,6	10,0	6,3	11,1	171,3	113,7	120,9
2° trim.	6,8	9,5	8,3	3,9	5,7	21,5	28,7	10,9	8,1	12,5	101,4	116,3	125,8
3° trim.	9,1	12,7	7,5	4,4	8,5	20,0	26,6	10,4	7,9	12,5	71,0	119,3	130,8
4° trim.	10,0	11,4	7,7	7,4	8,8	23,9	28,3	15,1	12,6	18,1	53,1	122,0	140,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	7,0	6,5	5,8	5,6	6,8	9,4	9,5	9,1	8,3	10,0	3,1	121,7	132,5
2° trim.	6,4	.	.	.	.	6,7	.	.	.	.	.	123,7	134,4
2001 gen.	7,2	6,9	4,1	5,8	7,1	11,6	12,5	10,4	8,7	11,7	8,9	121,5	132,1
feb.	5,7	5,0	6,3	5,1	5,5	9,9	10,2	8,9	7,8	10,2	6,0	120,9	133,0
mar.	7,9	7,7	6,8	6,1	8,0	7,2	6,3	8,1	8,5	8,6	-4,8	122,6	132,6
apr.	6,4	.	.	.	6,1	7,9	.	.	.	8,4	5,7	122,8	132,6
mag.	6,2	.	.	.	6,2	6,5	.	.	.	6,0	7,4	123,7	134,4
giu.	6,6	.	.	.	.	6,2	.	.	.	.	.	124,6	136,2

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (per il calcolo dei volumi e la destagionalizzazione dei valori unitari).

- 1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavola 8.2).
- 2) La scomposizione merceologica contenuta nelle colonne da 2 a 4 e da 7 a 9 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories - BEC). La definizione dei manufatti (colonne 5 e 10) e del petrolio (colonna 11) è coerente con la SITC rev. 3.
- 3) Per il 2001, gli indici di valore unitario, utilizzati anche per la stima dei volumi, si riferiscono all'area dell'euro esclusa la Grecia.

## 2. Scomposizione per area geografica <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Esportazioni (f.o.b.)</b>													
1997	762,8	-	141,7	29,2	19,4	90,2	46,8	102,6	26,5	132,7	43,1	38,1	92,4
1998	797,1	-	150,2	31,5	20,5	101,5	51,1	119,9	23,9	114,9	49,7	42,4	91,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.007,5	-	188,3	38,5	22,7	130,6	63,2	170,3	34,1	150,6	55,9	46,4	107,0
2000 1° trim.	230,3	235,2	45,0	9,3	5,5	28,7	15,2	38,8	8,2	32,8	12,4	10,1	24,2
2° trim.	247,9	244,7	46,7	9,7	5,6	32,4	15,5	40,9	7,9	36,7	14,6	10,9	27,1
3° trim.	250,5	257,2	46,2	9,1	5,4	32,6	15,5	42,8	8,7	37,8	13,5	12,0	26,9
4° trim.	278,8	269,6	50,4	10,5	6,2	36,8	17,0	47,7	9,3	43,3	15,4	13,4	28,9
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001 1° trim.	257,3	264,9	49,1	9,6	6,1	33,1	17,0	45,1	9,1	39,7	14,3	12,0	22,2
2° trim.	262,7	262,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 gen.	80,7	88,1	15,3	3,1	1,9	10,5	5,2	15,0	2,9	12,5	4,2	3,7	6,4
feb.	83,2	89,0	15,9	3,1	2,0	10,7	5,5	14,2	3,0	12,5	5,0	4,0	7,3
mar.	93,5	87,8	17,8	3,4	2,2	11,9	6,3	15,9	3,3	14,6	5,2	4,3	8,6
apr.	82,7	86,3	15,8	3,0	2,0	10,0	5,3	14,3	2,6	12,4	4,9	4,0	8,5
mag.	88,9	87,0	16,7	3,0	2,0	11,6	5,7	15,1	2,7	13,8	5,1	4,2	8,9
giu.	91,1	89,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 giu.	9,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>													
1997	674,2	-	117,7	27,1	16,9	60,2	36,9	94,3	43,3	124,8	49,7	28,4	74,8
1998	711,4	-	122,3	30,8	17,3	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	68,0
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.001,2	-	155,3	37,6	21,4	100,5	48,4	139,4	64,5	209,8	72,1	39,3	112,9
2000 1° trim.	232,8	226,5	37,8	9,1	5,1	23,4	11,8	31,9	15,8	46,7	16,7	8,6	25,9
2° trim.	244,4	242,0	37,4	9,6	5,2	24,6	11,7	35,1	16,6	49,7	16,7	10,5	27,1
3° trim.	246,2	257,9	36,5	8,7	5,1	24,9	11,6	33,7	15,0	54,3	17,8	10,0	28,6
4° trim.	277,8	273,8	43,6	10,2	6,0	27,6	13,2	38,7	17,0	59,1	20,9	10,2	31,3
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001 1° trim.	260,2	257,0	38,5	8,9	5,2	28,9	13,5	37,5	16,1	53,7	19,8	9,8	28,2
2° trim.	257,7	257,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 gen.	86,8	85,4	12,8	2,9	1,7	9,1	4,1	12,1	5,6	18,7	6,8	3,4	9,7
feb.	82,1	85,9	12,4	2,9	1,6	9,4	4,5	11,5	4,9	16,6	6,3	3,0	9,1
mar.	91,3	85,7	13,4	3,1	1,8	10,4	4,9	13,9	5,7	18,4	6,8	3,4	9,4
apr.	83,3	85,7	12,6	2,8	1,7	9,1	4,3	11,6	5,4	16,3	6,1	3,4	10,1
mag.	88,3	85,3	13,2	2,8	2,4	9,7	4,4	12,0	5,3	17,1	6,3	3,9	11,3
giu.	86,1	86,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 giu.	2,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Saldo</b>													
1997	88,6	-	23,9	2,1	2,5	30,0	9,9	8,3	-16,9	8,0	-6,5	9,7	17,5
1998	85,7	-	27,8	0,7	3,2	29,9	10,2	15,1	-24,6	-17,2	3,9	13,1	23,5
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	6,3	-	33,0	1,0	1,3	30,0	14,8	30,8	-30,4	-59,3	-16,2	7,1	-5,9
2000 1° trim.	-2,6	8,7	7,3	0,2	0,4	5,3	3,4	7,0	-7,7	-13,9	-4,3	1,4	-1,7
2° trim.	3,5	2,7	9,3	0,1	0,4	7,8	3,7	5,8	-8,7	-13,0	-2,2	0,4	0,0
3° trim.	4,4	-0,7	9,7	0,4	0,3	7,7	3,9	9,1	-6,3	-16,5	-4,2	2,1	-1,7
4° trim.	1,0	-4,2	6,8	0,3	0,2	9,2	3,8	9,0	-7,7	-15,8	-5,5	3,1	-2,4
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001 1° trim.	-2,8	7,9	10,6	0,8	0,9	4,2	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,2	-6,0
2° trim.	5,0	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 gen.	-6,2	2,7	2,6	0,3	0,2	1,4	1,1	2,9	-2,7	-6,2	-2,6	0,3	-3,4
feb.	1,1	3,1	3,6	0,2	0,4	1,3	1,1	2,7	-1,9	-4,1	-1,3	1,0	-1,8
mar.	2,2	2,1	4,4	0,3	0,3	1,4	1,4	2,0	-2,4	-3,7	-1,6	1,0	-0,8
apr.	-0,6	0,7	3,3	0,2	0,3	0,9	1,0	2,7	-2,8	-3,9	-1,2	0,5	-1,5
mag.	0,6	1,7	3,4	0,2	-0,4	1,9	1,3	3,1	-2,6	-3,3	-1,1	0,4	-2,4
giu.	5,0	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (saldo e altri paesi).

1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavole 8.1 e 8.2).

# I0 Tassi di cambio

**Tavola 10**
**Tassi di cambio**
*(valori medi nel periodo indicato; i tassi bilaterali sono espressi in unità di valuta nazionale per ECU o per euro; quelli effettivi sono numeri indice, 1° trim. 1999 = 100)*

	Tasso di cambio effettivo dell'euro <sup>1)</sup>						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,5	111,4	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	100,5	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,5	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,4	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	87,2	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
1999 1° trim.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
2° trim.	96,1	96,0	96,0	96,9	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,6	95,1	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,3	93,8	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,8	90,2	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,5	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,3	86,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,9	84,6	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 gen.	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
feb.	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,1	1,121	130,8	1,598	0,689
mar.	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,5	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,9	-	95,0	94,4	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,4	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,2	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	90,0	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,5	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,4	83,5	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,1	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	88,6	90,0	90,5	88,8	91,4	88,9	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,9	86,3	89,5	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
2001 gen.	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,7	90,2	-	91,0	88,6	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	90,0	90,5	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,2	89,5	-	91,0	88,5	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,8	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,4	86,5	-	88,1	85,4	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,2	87,3	-	89,1	86,1	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,6	89,6	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2001 ago.	2,7	2,7	2,6	-	3,0	2,8	4,6	2,0	0,1	3,0
var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup>										
2001 ago.	-	-	-	-	-	-	-0,4	11,8	-2,3	3,2

Fonte: BCE.

- 1) Ulteriori dettagli sulla metodologia di calcolo sono forniti nelle note generali.
- 2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.
- 3) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.
- 4) Per l'ultimo mese si riporta la variazione percentuale rispetto al mese precedente e quella rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. Per effetto della modifica del sistema di pesi, i dati relativi al tasso di cambio effettivo dal gennaio 2001 non sono del tutto confrontabili con le osservazioni precedenti.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dollaro di Singapore <sup>3)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,51	7,36	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,98	7,44	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 1° trim.
8,90	7,43	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	2° trim.
8,71	7,44	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	3° trim.
8,65	7,44	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	4° trim.
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° trim.
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	4° trim.
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 gen.
8,91	7,44	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	feb.
8,94	7,43	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	mar.
8,91	7,43	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	apr.
8,97	7,43	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	mag.
8,83	7,43	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	giu.
8,74	7,44	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	lug.
8,75	7,44	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	ago.
8,63	7,43	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	set.
8,73	7,43	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	ott.
8,63	7,44	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	nov.
8,59	7,44	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	dic.
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	ott.
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	nov.
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	2° trim.
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 gen.
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	feb.
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	mar.
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	apr.
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	mag.
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	giu.
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	lug.
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	ago.
0,5	0,0	1,1	5,4	1,7	4,6	3,0	1,0	var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup> 2001 ago.
11,0	-0,2	-0,5	3,4	10,2	-0,4	14,5	1,9	var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup> 2001 ago.

# I I Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE

**Tavola 11**

## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine <sup>1)</sup> , in perc. per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>3)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>4)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>5)</sup>	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
1997	1,9	0,3	61,2	6,25	7,48	0,6	1,9	3,0	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,8	2,3	2,8	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,8	3,0	2,1	1,8	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,5	5,64	7,45	2,2	1,4	3,2	6,2	4,7	1,9	5,00
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	1,5	1,8	2,7	3,2	4,7	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	1,7	2,1	3,7	7,7	4,7	1,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	4,0	0,4	3,5	8,0	4,7	2,3	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,8	1,1	2,9	6,1	4,8	1,8	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,0	3,4	1,0	5,1	4,7	.	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	.	.	.	0,3	4,6	.	5,06
2001 mar.	2,2	-	-	4,95	7,46	-	-	-	7,7	4,7	.	5,16
apr.	2,6	-	-	5,14	7,46	-	-	-	1,4	4,6	.	5,11
mag.	2,8	-	-	5,35	7,46	-	-	-	-4,1	4,6	.	5,11
giu.	2,2	-	-	5,33	7,45	-	-	-	3,6	4,5	.	4,96
lug.	2,3	-	-	5,32	7,44	-	-	-	.	4,5	.	4,93
ago.	.	-	-	5,12	7,45	-	-	-	.	.	.	4,81
<b>Svezia</b>												
1997	1,8	-1,5	74,5	6,62	8,65	-	0,6	2,1	7,0	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	71,8	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,8	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,1	5,6	3,6	8,5	5,9	6,2	4,07
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	3,5	5,7	4,2	5,9	6,4	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	2,0	4,5	4,1	10,2	6,1	8,9	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	2,6	5,3	3,7	9,1	5,7	5,1	4,14
4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,3	6,7	2,3	8,8	5,4	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	3,6	3,5	2,2	5,9	5,2	0,2	4,10
2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	.	.	1,4	-2,1	4,9	1,1	4,15
2001 mar.	1,7	-	-	4,75	9,13	-	-	-	5,1	5,2	1,4	4,06
apr.	3,0	-	-	4,93	9,11	-	-	-	-4,1	5,0	-0,3	4,04
mag.	3,1	-	-	5,27	9,06	-	-	-	0,6	5,0	-1,4	4,09
giu.	3,0	-	-	5,39	9,21	-	-	-	-2,6	4,9	5,0	4,32
lug.	2,9	-	-	5,42	9,26	-	-	-	.	4,8	2,2	4,44
ago.	.	-	-	5,16	9,31	-	-	-	.	.	.	4,40
<b>Regno Unito</b>												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	0,0	3,1	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,0	3,4	2,3	0,6	6,1	5,3	5,54
2000	0,8	1,9	42,9	5,33	0,609	-1,5	1,9	3,1	1,6	5,5	6,7	6,19
2000 1° trim.	0,8	6,3	43,7	5,60	0,614	-1,5	3,0	3,2	1,8	5,8	3,8	6,20
2° trim.	0,6	-0,5	43,7	5,31	0,610	-1,4	1,4	3,4	2,7	5,6	5,8	6,28
3° trim.	0,8	2,2	42,3	5,31	0,612	-1,8	1,6	3,0	0,8	5,4	8,4	6,21
4° trim.	0,9	0,0	42,5	5,09	0,600	-1,4	1,7	2,6	0,9	5,3	8,5	6,07
2001 1° trim.	0,9	6,2	40,2	4,90	0,633	0,0	2,1	2,7	0,8	5,1	9,0	5,72
2° trim.	1,5	-2,3	40,2	5,18	0,614	.	.	2,1	-2,2	.	7,5	5,30
2001 mar.	1,0	-0,1	40,2	4,82	0,629	-	-	-	-0,2	5,0	8,2	5,55
apr.	1,1	0,5	39,8	5,03	0,622	-	-	-	-1,0	5,0	7,7	5,40
mag.	1,7	-4,1	39,8	5,21	0,613	-	-	-	-3,1	5,1	7,3	5,25
giu.	1,7	-3,2	40,2	5,30	0,609	-	-	-	-2,6	.	7,5	5,26
lug.	1,4	4,7	39,6	5,30	0,609	-	-	-	-3,5	.	.	5,25
ago.	.	.	.	5,07	0,627	-	-	-	.	.	.	5,00

Fonti: Eurostat (colonne 1, 8, 9 e 10); Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat) (colonne 2 (dati annuali) e 3 (dati annuali)); Reuters (colonna 12); dati nazionali (colonna 2 (dati trimestrali e mensili), 3 (dati trimestrali e mensili), 4, 5, 7 (eccetto la Svezia), e 11); elaborazioni della BCE (colonne 6 e 7 (per la Svezia)).

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

3) Dati riferiti all'intera economia; i dati per il Regno Unito non comprendono i contributi sociali a carico del datore di lavoro.

4) Totale, escluse le costruzioni; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

5) Media dei valori di fine mese; M3 (M4 per il Regno Unito).

# 12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

**Tavola 12.1**

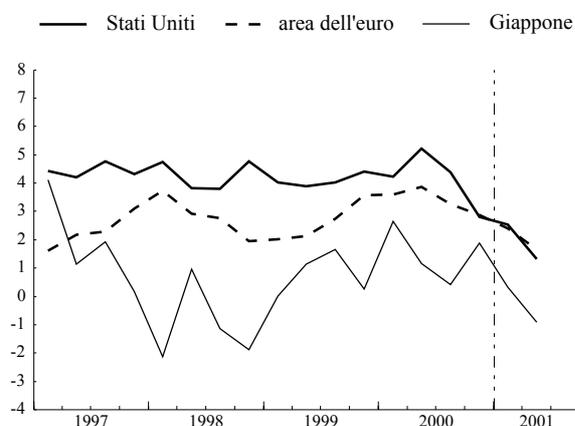
## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo <sup>5)</sup> (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
1997	2,3	0,0	4,4	7,6	5,0	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,3	5,5	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,1	4,8	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	-3,8	4,1	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2000 1° trim.	3,2	-3,7	4,2	6,3	4,0	6,1	6,11	6,48	0,986	1,6	49,6
2° trim.	3,3	-4,4	5,2	7,0	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	1,7	46,8
3° trim.	3,5	-5,4	4,4	6,4	4,0	6,1	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
4° trim.	3,4	-1,5	2,8	4,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	1,7	44,9
2001 1° trim.	3,4	1,8	2,5	0,4	4,2	7,5	5,35	5,04	0,923	1,5	45,0
2° trim.	3,4	8,3	1,3	-2,7	4,5	8,5	4,19	5,25	0,873	1,1	.
2001 mar.	2,9	-	-	-0,9	4,3	8,1	4,96	4,89	0,910	-	-
apr.	3,3	-	-	-1,7	4,5	8,2	4,63	5,13	0,892	-	-
mag.	3,6	-	-	-2,5	4,4	8,5	4,11	5,37	0,874	-	-
giu.	3,2	-	-	-4,0	4,5	9,0	3,83	5,26	0,853	-	-
lug.	2,7	-	-	-3,9	4,5	9,2	3,75	5,23	0,861	-	-
ago.	.	-	-	.	4,9	.	3,56	4,97	0,900	-	-
<b>Giappone</b>											
1997	1,7	-2,2	1,8	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	.
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,8	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	1,5	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2000 1° trim.	-0,6	-7,0	2,6	6,3	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	.	.
2° trim.	-0,7	-7,3	1,2	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	.
3° trim.	-0,6	-6,1	0,4	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
4° trim.	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 1° trim.	-0,4	-0,2	0,3	-1,1	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
2° trim.	-0,7	.	-0,9	-5,7	4,9	2,8	0,08	1,28	106,9	.	.
2001 mar.	-0,7	1,5	-	-2,9	4,7	2,6	0,19	1,19	110,3	-	-
apr.	-0,7	2,0	-	-4,2	4,8	2,5	0,10	1,36	110,4	-	-
mag.	-0,7	2,3	-	-3,9	4,9	2,9	0,07	1,28	106,5	-	-
giu.	-0,8	.	-	-8,8	4,9	3,2	0,07	1,19	104,3	-	-
lug.	-0,8	.	-	-8,6	5,0	3,3	0,08	1,33	107,2	-	-
ago.	.	.	-	.	.	3,4	0,08	1,36	109,3	-	-

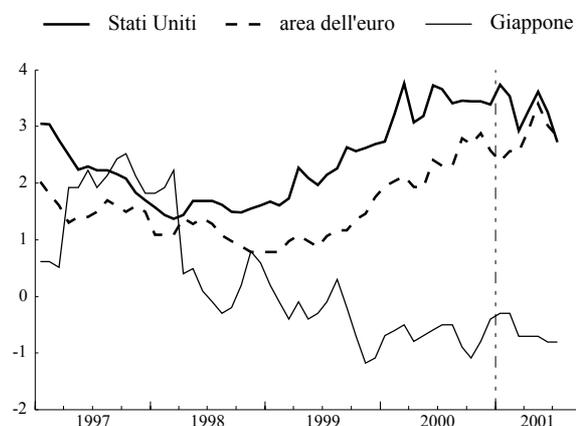
### PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5, 6, 8 (fino a dicembre 1998), 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8 (da gennaio 1999)); elaborazioni della BCE (colonna 11).

1) Industria manifatturiera.

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

2) Valori medi; per il Giappone: M2 + CD.

5) Per il Giappone, il dato sul disavanzo nel 1998 si basa sull'ipotesi

3) Per ulteriori informazioni, cfr. tavole 3.1 e 3.2.

di un debito elevato; per il 1999 la fonte sono i conti finanziari.

6) Debito lordo consolidato per le Amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

## Tavola 12.2

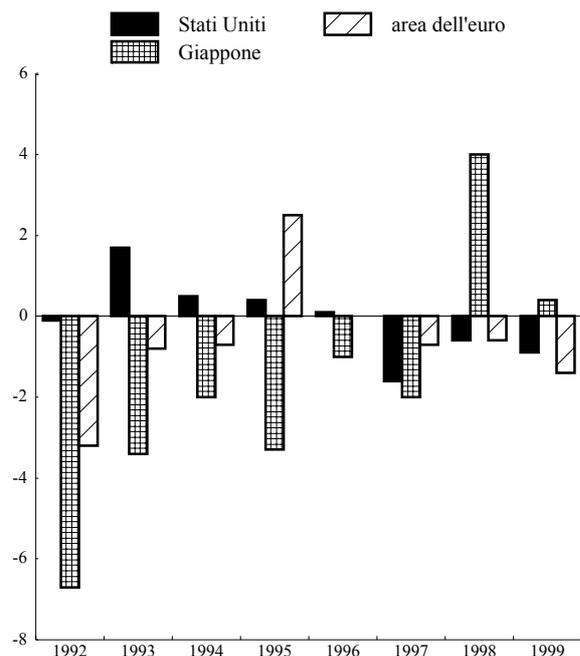
### Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,8	11,8	4,5	12,1	4,6
1998	18,8	20,8	-2,3	9,7	8,8	6,5	8,5	7,1	1,4	12,3	6,6	12,3	5,7
1999	18,5	21,1	-3,4	10,1	9,6	6,9	8,7	7,8	3,3	12,6	5,7	11,0	6,6
2000	18,3	21,8	-4,3	10,6	10,1	6,1	8,9	7,4	2,7	12,5	2,9	9,4	5,8
1999 2° tr.	18,4	20,8	-3,2	10,0	9,9	6,4	8,7	7,4	0,0	12,7	5,6	11,2	6,6
3° tr.	18,4	21,1	-3,6	10,1	9,7	7,3	8,6	8,5	3,5	12,6	4,8	10,8	6,3
4° tr.	18,3	21,4	-3,9	10,4	9,6	5,9	8,7	7,0	3,8	12,6	7,1	10,5	7,1
2000 1° tr.	18,2	21,4	-4,0	10,3	10,0	8,7	8,8	9,8	5,6	12,8	4,2	9,8	7,6
2° tr.	18,5	22,0	-4,1	10,7	10,0	6,9	9,0	8,0	3,4	12,5	4,2	9,7	5,9
3° tr.	18,5	21,9	-4,5	10,9	10,3	5,7	9,1	7,3	1,9	12,5	2,5	9,3	5,7
4° tr.	18,0	21,7	-4,5	10,6	10,1	3,5	8,8	4,7	0,1	12,3	0,6	8,8	4,2
2001 1° tr.	17,5	20,9	-3,9	9,9	10,1	2,9	8,6	3,7	1,9	12,5	2,9	8,9	4,0
Giappone													
1997	30,2	28,7	2,2	16,6	16,1	3,2	13,8	1,2	0,1	6,0	6,9	11,3	0,7
1998	29,1	26,9	2,6	15,6	15,6	-6,4	13,3	-9,1	-1,4	5,3	5,4	11,7	-0,5
1999	27,8	26,0	2,2	14,5	14,7	2,5	13,7	-2,8	1,2	5,3	6,6	11,3	-0,5
2000	.	26,0	.	.	.	1,4	.	-1,2	0,0	.	4,7	.	0,8
1999 2° tr.	.	24,2	.	.	.	-16,9	.	-17,1	1,7	.	14,6	.	-7,2
3° tr.	.	26,4	.	.	.	9,7	.	-1,3	1,3	.	4,4	.	1,3
4° tr.	.	26,9	.	.	.	15,3	.	19,9	3,9	.	11,6	.	-2,2
2000 1° tr.	.	26,3	.	.	.	7,7	.	-3,4	-3,4	.	3,9	.	9,7
2° tr.	.	24,8	.	.	.	-26,9	.	-19,6	0,4	.	5,2	.	-9,2
3° tr.	.	27,1	.	.	.	18,6	.	5,0	-0,6	.	-0,7	.	2,3
4° tr.	.	27,1	.	.	.	5,0	.	11,5	1,2	.	10,1	.	0,5
2001 1° tr.	.	27,5	.	.	.	9,6	.	2,4	-0,3	.	-2,6	.	5,1

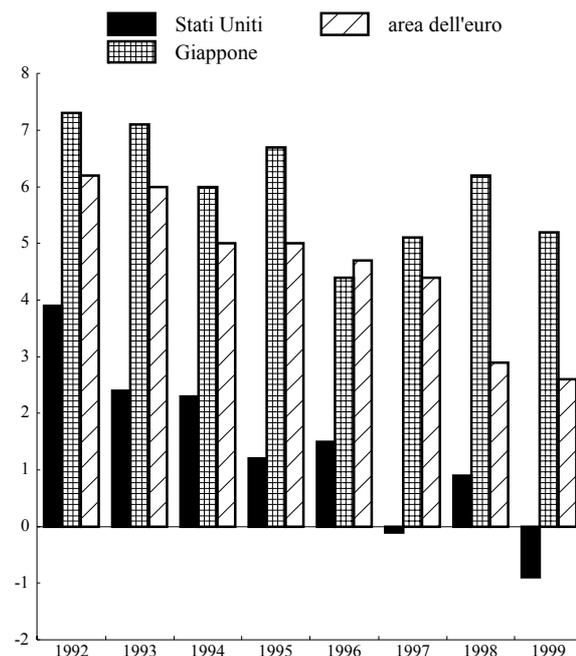
#### Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



#### Saldo finanziario delle famiglie<sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)



Fonti: BCE, Federal Reserve Board, Banca del Giappone ed Economic and Social Research Institute.

1) Le famiglie includono le istituzioni senza fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.

# Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia

## A. Principali statistiche monetarie e sui mercati finanziari

### A.1 Aggregati monetari e contropartite

(miliardi di euro (dati di fine periodo, non destagionalizzati) e variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>1)</sup>)

	M1		M2		M3 <sup>2)</sup>		Credito <sup>3)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro più la Grecia escluse le IFM e le Amm. pubbliche	
	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 gen.	1.818,0	.	4.046,4	.	4.608,2	.	7.856,9	.	5.169,0	.
feb.	1.787,3	.	4.005,1	.	4.592,7	.	7.877,0	.	5.171,3	.
mar.	1.809,4	.	4.023,7	.	4.610,8	.	7.952,1	.	5.219,0	.
apr.	1.823,9	.	4.044,2	.	4.649,5	.	7.985,0	.	5.240,7	.
mag.	1.856,1	.	4.073,0	.	4.685,9	.	8.062,1	.	5.278,0	.
giu.	1.900,1	.	4.100,3	.	4.710,7	.	8.141,4	.	5.371,5	.
lug.	1.901,0	.	4.117,7	.	4.719,9	.	8.161,5	.	5.407,9	.
ago.	1.865,8	.	4.084,5	.	4.701,3	.	8.164,4	.	5.402,9	.
set.	1.892,0	.	4.093,8	.	4.728,1	.	8.215,6	.	5.442,7	.
ott.	1.897,4	.	4.110,5	.	4.747,8	.	8.286,6	.	5.490,4	.
nov.	1.933,6	.	4.140,5	.	4.801,3	.	8.387,8	.	5.556,3	.
dic.	1.988,5	.	4.239,6	.	4.893,2	.	8.410,2	.	5.589,0	.
2000 gen.	1.997,1	9,4	4.233,6	4,2	4.900,2	5,3	8.467,4	8,1	5.633,8	8,8
feb.	1.986,7	10,8	4.226,9	5,2	4.920,9	6,2	8.529,0	8,5	5.670,0	9,5
mar.	1.998,1	10,1	4.236,7	4,9	4.961,3	6,5	8.627,2	8,4	5.741,4	9,9
apr.	2.039,8	11,4	4.280,5	5,4	5.015,6	6,7	8.693,1	8,7	5.803,8	10,5
mag.	2.021,0	8,7	4.271,8	4,6	5.011,3	6,0	8.728,6	8,2	5.834,5	10,3
giu.	2.038,0	7,1	4.282,0	4,2	5.004,2	5,4	8.745,2	7,3	5.902,4	9,5
lug.	2.037,8	6,9	4.281,0	3,6	5.010,6	5,2	8.760,1	7,1	5.931,9	9,2
ago.	2.002,5	7,0	4.269,5	4,1	5.010,8	5,5	8.763,2	7,1	5.951,9	9,6
set.	2.014,5	6,1	4.275,4	4,0	5.011,0	5,1	8.852,2	7,3	6.038,9	10,1
ott.	2.013,7	5,7	4.282,7	3,7	5.030,4	5,1	8.892,8	6,7	6.082,9	9,9
nov.	2.032,4	4,9	4.304,9	3,7	5.062,6	4,8	8.934,3	6,0	6.119,0	9,4
dic.	2.098,8	5,5	4.397,4	3,7	5.138,8	5,0	8.961,9	6,5	6.154,2	9,6

### A.2 Tassi di interesse nei mercati finanziari e statistiche sui titoli non azionari

(valori percentuali in ragione d'anno e miliardi di euro)

	Tassi del mercato monetario		Rendimenti dei titoli di Stato		Emissioni di titoli denominati in euro da parte di residenti nell'area dell'euro più la Grecia					
	Depositi a 3 mesi	Depositi a 12 mesi	a 2 anni	a 10 anni	Totale	Emissioni lorde			Emissioni nette	Consistenze
						IFM <sup>4)</sup>	Amministrazioni pubbliche <sup>4)</sup>	Società non finanziarie e società finanziarie non monetarie <sup>4)</sup>		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1999 gen.	3,33	3,24	3,11	3,87	348,3	47,1	39,4	13,5	64,1	5.787,1
feb.	3,27	3,19	3,17	4,02	292,1	49,1	35,6	15,3	49,5	5.835,8
mar.	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.880,0
apr.	2,87	2,91	2,93	4,09	333,8	48,8	34,4	16,9	42,3	5.922,1
mag.	2,75	2,83	2,89	4,24	290,9	46,4	37,7	15,9	51,0	5.974,2
giu.	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	37,7	22,7	38,2	6.012,6
lug.	2,84	3,17	3,38	4,89	328,1	44,5	36,4	19,1	42,1	6.053,2
ago.	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.089,1
set.	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.147,4
ott.	3,53	3,81	4,16	5,51	305,0	51,6	30,2	18,2	52,5	6.201,2
nov.	3,64	3,82	4,07	5,22	285,1	57,1	26,2	16,7	42,5	6.244,9
dic.	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,7	6.217,1
2000 gen.	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,8	6.213,1
feb.	3,65	4,18	4,59	5,68	355,1	57,7	26,4	15,9	61,5	6.273,4
mar.	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.329,0
apr.	4,03	4,42	4,61	5,43	346,0	54,1	26,2	19,7	38,5	6.365,5
mag.	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.426,4
giu.	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.460,3
lug.	4,66	5,14	5,21	5,47	377,7	56,3	21,7	22,0	38,4	6.499,1
ago.	4,85	5,28	5,30	5,41	346,3	59,6	21,5	18,9	34,5	6.535,1
set.	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.556,2
ott.	5,08	5,23	5,16	5,42	442,8	63,5	19,3	17,2	34,3	6.591,2
nov.	5,12	5,20	5,12	5,34	378,0	59,1	20,9	20,1	21,4	6.611,9
dic.	4,94	4,87	4,75	5,07	318,2	63,1	14,6	22,3	-40,9	6.574,5

Fonti: BCE e Reuters (per le colonne 11 e 12).

- 1) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni. Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 2) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM e le disponibilità in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM.
- 4) Quota percentuale sul totale.

## B. Prezzi, congiuntura e finanza pubblica

### B.1 Prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	IAPC					Prezzi alla produzione dei beni industriali (escluse le costruzioni)	Deflatori del PIL				
	Totale	Beni			Servizi		PIL	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	
		Totale	Alimentari	Beni industriali non energetici							Beni energetici
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	2,3	2,0	2,3	1,6	3,1	2,9	0,4	2,1	2,5	2,2	1,0
1997	1,7	1,2	1,5	0,6	2,6	2,5	1,1	1,6	2,1	1,4	1,1
1998	1,2	0,7	1,7	1,0	-2,6	2,0	-0,7	1,7	1,5	1,5	1,0
1999	1,1	0,9	0,6	0,7	2,3	1,6	-0,4	1,1	1,1	1,8	0,9
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,5	1,3	2,2	1,9	2,5
1999 4° trim.	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	0,9	1,5	2,1	1,4
2000 1° trim.	2,1	2,3	0,5	0,5	13,7	1,6	4,5	1,2	2,1	2,0	2,1
2° trim.	2,1	2,3	0,9	0,6	12,3	1,7	5,3	1,2	1,9	1,7	2,3
3° trim.	2,5	2,9	1,9	0,6	13,7	1,8	5,9	1,5	2,4	1,9	2,5
4° trim.	2,7	3,2	2,2	1,1	13,8	1,8	6,2	1,5	2,5	1,9	2,9
1999 dic.	1,7	1,8	0,6	0,5	10,2	1,6	2,9	-	-	-	-
2000 gen.	1,9	2,0	0,4	0,5	12,2	1,7	3,9	-	-	-	-
feb.	2,1	2,3	0,6	0,5	13,6	1,6	4,5	-	-	-	-
mar.	2,2	2,5	0,4	0,6	15,4	1,6	5,0	-	-	-	-
apr.	1,9	1,9	0,7	0,6	10,3	1,8	4,8	-	-	-	-
mag.	1,9	2,2	0,8	0,6	12,0	1,6	5,4	-	-	-	-
giu.	2,4	2,7	1,2	0,7	14,6	1,7	5,7	-	-	-	-
lug.	2,4	2,7	1,7	0,5	13,5	1,7	5,7	-	-	-	-
ago.	2,4	2,7	2,0	0,6	12,0	1,8	5,7	-	-	-	-
set.	2,8	3,4	2,1	0,9	15,6	1,8	6,4	-	-	-	-
ott.	2,7	3,3	2,0	1,0	14,7	1,9	6,7	-	-	-	-
nov.	2,9	3,5	2,2	1,1	15,3	1,9	6,5	-	-	-	-
dic.	2,6	3,0	2,3	1,1	11,3	1,8	5,5	-	-	-	-

### B.2 Indicatori congiunturali e finanza pubblica

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	PIL in termini reali e componenti della domanda				Produzione industriale (escluse le costruzioni)	Vendite al dettaglio (a prezzi costanti)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	Bilancia commerciale (in miliardi di euro; miliardi di ECU fino a fine 1998)	Disavanzo (-) / avanzo (+) (in perc. del PIL)	Debito pubblico totale (in perc. del PIL)
	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi								
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	1,4	1,6	1,7	1,3	0,4	0,5	0,5	11,5	62,4	-4,3	76,0
1997	2,3	1,6	1,3	2,5	4,2	1,2	0,9	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,8	3,0	1,2	5,1	4,4	3,0	1,8	10,8	68,7	-2,2	73,7
1999	2,6	3,2	2,1	5,5	2,0	2,6	2,2	10,0	33,4	-1,3	72,7
2000	3,4	2,6	1,9	4,4	5,6	2,4	2,3	8,9	-15,6	-0,8	70,1
1999 4° tr.	3,6	3,1	2,3	5,9	4,5	3,0	2,2	9,6	8,2	-	-
2000 1° tr.	3,6	2,6	2,0	5,5	5,0	2,3	2,3	9,3	-7,5	-	-
2° tr.	3,9	3,3	2,2	4,9	6,2	3,4	2,5	9,0	-3,0	-	-
3° tr.	3,3	2,5	1,7	4,1	5,7	2,1	2,3	8,8	-0,9	-	-
4° tr.	2,9	1,8	1,6	3,3	5,5	1,6	2,2	8,6	-4,2	-	-
1999 dic.	-	-	-	-	5,4	2,7	-	9,5	1,4	-	-
2000 gen.	-	-	-	-	2,8	2,3	-	9,4	-6,9	-	-
feb.	-	-	-	-	6,0	3,7	-	9,3	-2,0	-	-
mar.	-	-	-	-	5,9	0,9	-	9,2	1,4	-	-
apr.	-	-	-	-	6,1	3,9	-	9,1	-1,4	-	-
mag.	-	-	-	-	7,9	4,9	-	9,0	-1,0	-	-
giu.	-	-	-	-	4,6	1,5	-	8,9	-0,5	-	-
lug.	-	-	-	-	5,5	1,7	-	8,9	3,7	-	-
ago.	-	-	-	-	6,8	1,7	-	8,8	-2,3	-	-
set.	-	-	-	-	5,1	3,0	-	8,7	-2,3	-	-
ott.	-	-	-	-	4,0	1,7	-	8,6	0,0	-	-
nov.	-	-	-	-	4,6	1,3	-	8,6	-2,0	-	-
dic.	-	-	-	-	8,1	1,8	-	8,5	-2,2	-	-

Fonti: Commissione europea (Eurostat) ed elaborazioni della BCE.

## C. Bilancia dei pagamenti: principali voci<sup>1)</sup>

(miliardi di euro; flussi netti)

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	54,6	99,9	9,4	-16,8	-38,0	15,0	.	.	.	.	.	.	.
1998	23,5	92,8	4,4	-30,1	-43,6	14,8	.	.	.	.	.	.	.
1999	-13,8	64,1	-3,5	-33,0	-41,4	15,6	23,9	-120,6	-36,4	8,5	164,5	8,0	-25,6
2000	-45,0	28,3	-4,4	-21,1	-47,8	12,6	11,4	-25,2	-120,1	-0,8	143,0	14,5	20,9
2000 1° trim.	-11,5	3,1	-3,9	-6,5	-4,2	3,9	50,8	147,6	-190,4	2,7	91,6	-0,7	-43,2
2° trim.	-9,1	8,8	1,3	-6,5	-12,7	3,2	-1,2	-17,9	52,9	4,8	-45,4	4,4	7,2
3° trim.	-6,5	12,3	2,1	-7,3	-13,5	1,6	-14,9	-95,9	7,6	0,5	69,7	3,3	19,7
4° trim.	-17,8	4,1	-3,9	-0,7	-17,4	3,9	-23,3	-58,9	9,7	-8,8	27,2	7,5	37,2
2000 gen.	-10,4	-2,4	-1,8	-5,2	-1,1	1,5	22,3	0,8	-4,2	-0,8	28,5	-2,1	-13,3
feb.	-1,1	2,2	-1,8	-1,0	-0,4	0,9	-1,9	145,8	-151,7	1,9	1,4	0,7	2,1
mar.	0,0	3,3	-0,3	-0,3	-2,7	1,5	30,5	1,0	-34,4	1,6	61,6	0,8	-31,9
apr.	-6,9	2,5	-0,7	-3,9	-4,8	2,3	3,9	1,1	-5,6	2,1	6,1	0,1	0,7
mag.	-1,0	2,3	0,7	-1,1	-2,9	0,6	10,9	-8,5	1,1	0,4	16,8	1,1	-10,5
giu.	-1,3	4,0	1,3	-1,5	-5,1	0,3	-16,0	-10,5	57,4	2,3	-68,4	3,2	17,0
lug.	-2,5	6,3	1,5	-4,7	-5,5	0,5	-11,5	-24,6	-13,1	-0,4	27,7	-1,1	13,5
ago.	-3,5	2,4	1,1	-1,7	-5,3	0,2	-0,3	-42,8	17,1	-0,9	25,4	1,0	3,6
set.	-0,4	3,6	-0,4	-0,9	-2,7	0,9	-3,1	-28,5	3,7	1,8	16,6	3,4	2,6
ott.	-4,3	2,6	-0,8	0,1	-6,3	0,4	5,2	-17,6	5,7	-1,7	18,2	0,7	-1,2
nov.	-5,0	0,5	-0,3	0,1	-5,3	1,6	-10,7	-9,8	-1,3	-2,9	-4,5	7,8	14,1
dic.	-8,5	1,0	-2,7	-0,9	-5,9	1,9	-17,7	-31,5	5,3	-4,1	13,5	-1,0	24,3

## D. Tassi di cambio effettivi

(valori medi nel periodo indicato; numeri indice, 1° trim. 1999 = 100)

	Gruppo ristretto				Gruppo ampio	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale CLUPM	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6
1996	108,1	108,7	107,5	111,4	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,2	100,5	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,5	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,4	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	87,1	88,0	86,1
1999 4° trim.	92,0	92,1	92,2	93,7	94,1	92,6
2000 1° trim.	88,8	89,5	89,7	90,1	90,9	89,3
2° trim.	85,7	86,4	86,9	87,3	88,2	86,5
3° trim.	84,5	85,4	86,1	86,4	87,1	85,1
4° trim.	82,7	83,8	84,7	84,4	85,7	83,4
1999 dic.	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,7
2000 gen.	90,1	90,7	90,8	-	92,3	90,6
feb.	89,0	89,7	89,9	-	91,0	89,4
mar.	87,4	88,1	88,3	-	89,5	88,0
apr.	85,8	86,4	86,8	-	88,2	86,6
mag.	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
giu.	87,1	87,9	88,3	-	89,8	88,0
lug.	86,7	87,6	88,0	-	89,2	87,3
ago.	84,3	85,3	85,9	-	86,8	84,9
set.	82,5	83,4	84,4	-	85,1	83,1
ott.	81,3	82,1	83,2	-	84,2	82,0
nov.	82,0	83,0	83,9	-	84,9	82,7
dic.	85,1	86,2	86,9	-	87,9	85,7

Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-).

# Note tecniche <sup>1)</sup>

## Relative alla tavola 2.4

### La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) <sup>2)</sup>. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2 al fine di soddisfare il vincolo di additività.

Le componenti stagionali vengono stimate per i numeri indici delle consistenze corrette. Esse vengono quindi applicate ai livelli espressi in miliardi di euro e alle correzioni effettuate per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni ecc., consentendo di ottenere i valori destagionalizzati delle consistenze, delle correzioni e, quindi, dei flussi. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

### Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette.

Indicando con  $F_t^M$  il flusso nel mese  $t$ , con  $L_t$  il livello delle consistenze alla fine del mese  $t$ , con  $X_t^M$  il tasso di variazione nel mese  $t$  (accresciuto di una unità) definito come

$$(a) \quad X_t^M = \left( \frac{F_t^M}{L_{t-1}} + 1 \right)$$

e con  $I_t$  l'indice delle consistenze corrette nel mese  $t$ , la variazione percentuale sui dodici mesi  $a_t$  riferita al mese  $t$  può essere calcolata come segue:

$$(b) \quad a_t = \left( \prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

$$(c) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Analogamente, la variazione mensile, riportata nella tavola 2.4.4, può essere calcolata come  $(I_t/I_{t-1}) \times 100$ . Infine, la media mobile a tre mesi per M3 è ottenuta come  $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$ .

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sui dodici mesi riportati nella tavola 2.4. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nella tavola 2.4, è disponibile sul sito Internet della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato csv).

## Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono stati armonizzati e sono quindi comparabili. Tuttavia, per effetto dell'adozione di un nuovo schema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre di quell'anno non sono direttamente confrontabili con quelli successivi. In ogni caso, le tavole da 2.5 a 2.8 possono essere utilizzate per l'analisi strutturale. Un'analisi dettagliata dei tassi di crescita può essere effettuata per le tavole da 2.5 a 2.7, dove sono riportati i flussi trimestrali.

Infine, dato che i valori riportati nelle tavole 2.5-2.8 vengono rivisti con cadenza trimestrale (nei Bollettini di marzo, giugno, settembre, dicembre), possono verificarsi lievi discrepanze tra queste tavole e quelle contenenti i dati trimestrali.

### Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette.

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area (agosto 2000).

2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, Journal of Business and Economic Statistics, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni vengono utilizzati anche modelli moltiplicativi di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

Se  $F_t^Q$  indica il flusso nel trimestre  $t$ ,  $X_t^Q$  il tasso di variazione nel trimestre  $t$  (aumentato di una unità) definito come

$$(d) \quad X_t^Q = \left( \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} + 1 \right)$$

e  $I_t$  ed  $L_t$  sono definiti come sopra, la variazione percentuale sul periodo corrispondente  $a_t$  riferita al trimestre che termina nel mese  $t$  può essere calcolata come segue:

$$(e) \quad a_t = \left( \prod_{i=0}^3 X_{t-3i}^Q - 1 \right) \times 100$$

$$(f) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Analogamente, la variazione trimestrale può essere calcolata come  $(I_t/I_{t-3} - 1) \times 100$ .

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sul periodo corrispondente riportati nelle tavole da 2.5 a 2.7. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nelle tavole da 2.5 a 2.7, è disponibile sul sito Internet della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato csv).

## Relative alla tavola 4.1

### La destagionalizzazione dello IAPC

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate, per l'area dell'euro, relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

## Relative alla tavola 8.2

### Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione per i beni e i servizi comprende anche una correzione per tenere conto del numero di giorni lavorativi. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti per l'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.



## Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000<sup>1)</sup>.

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in un formato scaricabile (file csv). Dati più aggiornati o più ampi, a mano a mano che saranno disponibili, verranno pubblicati nel Bollettino mensile della BCE.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998.

1) *Le statistiche monetarie e bancarie rientrano nell'ambito di responsabilità della BCE a livello europeo; la responsabilità per le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, alla posizione patrimoniale sull'estero e ai conti finanziari è condivisa dalla BCE e dalla Commissione europea (Eurostat); le statistiche relative ai prezzi e ai costi e le altre statistiche economiche rientrano tra la responsabilità della Commissione europea (Eurostat).*

Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano sui dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 12 settembre 2001, i dati sui conti nazionali per l'area dell'euro sono aggiornati al 13 settembre.

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

### Principali indicatori

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

### Statistiche sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le tavole 1.2 e 1.3 tengono conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000. Le statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. I dati di M3 riportati nella tavola 2.4 escludono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari

dell'area dell'euro detenute da non residenti nell'area. Pertanto, gli ammontari di tali disponibilità dei non residenti sono compresi nella voce "passività verso non residenti nell'area dell'euro" riportata nella tavola 2.3 e quindi si riflettono nella voce "attività nette sull'estero" nella tavola 2.4. La tavola 2.5 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.6 riporta un'analisi trimestrale dei depositi di residenti nell'area dell'euro presso le IFM. La tavola 2.7 fornisce un'analisi trimestrale delle attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.8 contiene una scomposizione per valuta, su base trimestrale, di alcune voci di bilancio delle IFM. In questo numero, per la prima volta, le tavole da 2.5 a 2.7 riportano dati sui flussi corretti per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni, nonché le variazioni percentuali sul periodo corrispondente. Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, novembre 1999). Nel documento: *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16).

Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (cfr. tavole dalla 3.1 alla 3.3) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica. Per dettagli concernenti le statistiche sui tassi di interesse bancari al dettaglio (cfr. tavola 3.4) si veda la nota a piè della relativa pagina.

Le statistiche sulle emissioni di titoli sono riportate nelle tavole 3.5 e 3.6. Contengono una scomposizione in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a

due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con data di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95.<sup>2)</sup> Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) sono identici ai dati relativi ai titoli denominati in euro riportati nella tavola 3.5 (colonne 8, 16 e 20 per le consistenze; colonne 5, 13 e 17 per le emissioni lorde; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di massima confrontabili con quelli relativi

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S1311); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

### **Prezzi e indicatori congiunturali**

I dati presentati nel Bollettino mensile della BCE sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Tuttavia, la disponibilità di dati comparabili è, in genere, migliore per i dati che si riferiscono a periodi più recenti che per quelli precedenti.

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop) utilizzata per lo IAPC. I dati dal gennaio 2000 comprendono il costo dei servizi per l'istruzione e la salute; i dati dal gennaio 2001 comprendono, in aggiunta, i servizi ospedalieri e i servizi sociali prestati a domicilio, presso le case di riposo per anziani e nei centri per i disabili; per i periodi precedenti non sono, in generale, disponibili dati riferiti a tale base più estesa. Lo IAPC dal gennaio 2000 comprende anche le spese dei non residenti, che in alcuni Stati membri venivano in precedenza escluse dallo IAPC. La tavola comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

Riguardo alle statistiche sulla contabilità nazionale (cfr. tavole 4.2 e 5.1), con l'attuazione del Sistema europeo di contabilità nazionale (SEC 95) nel corso del 1999 e successivamente si è cominciato a porre le basi per ottenere dati pienamente confrontabili, compresi conti

sintetici trimestrali per l'area dell'euro. Per i periodi precedenti il 1999 i deflatori del PIL riportati nella tavola 4.2.2 sono calcolati sulla base di dati nazionali in valuta nazionale. I dati di contabilità nazionale riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

La tavola 5.2 riporta alcuni altri indicatori congiunturali. L'attuazione del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti adottata nelle tavole 4.2.1 e 5.2.1 corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

I dati relativi alle inchieste congiunturali (cfr. tavola/figura 5.3) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea tra le imprese e i consumatori.

I dati sull'occupazione (cfr. tavola 5.4) sono basati su SEC 95. Nei casi in cui il grado di copertura per l'area dell'euro è incompleto, alcuni dati sono stimati dalla BCE sulla base delle informazioni disponibili. I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO).

### **Conti finanziari**

La tavola 6.1 riporta dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati (non destagionalizzati) riguardano i livelli delle consistenze e le transazioni finanziarie, classificati in base al SEC 95, e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento dei settori non finanziari. Sul lato delle fonti di finanziamento (passività), i dati sono presentati per settore (secondo le definizioni SEC 95) e per

scadenza originaria degli strumenti. Ovunque possibile i finanziamenti ottenuti dalle IFM sono identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore. Sebbene sia i livelli che le transazioni possano gettare luce sugli andamenti economici, è probabile che l'attenzione si concentri sulle seconde.

I dati trimestrali sono basati sulle statistiche esistenti relative alle IFM dell'area dell'euro, alle emissioni di titoli e alla finanza pubblica, sui conti finanziari nazionali e sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle statistiche relative all'area dell'euro, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La tavola 6.2 riporta dati annuali sui risparmi e sugli investimenti finanziari e non finanziari nell'area dell'euro. Tali dati non possono al momento essere riconciliati con i dati trimestrali riportati nella tavola 6.1.

### **La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**

Le tavole da 7.1 a 7.3 riportano le posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati per l'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

Nella tavola 7.1 sono riportate statistiche sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000, che emenda il SEC 95. La tavola 7.2 riporta il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche,

al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le tavole 7.1 e 7.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La tavola 7.3 analizza le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

### **La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve), il commercio con l'estero (in beni) e i tassi di cambio**

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.6) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5<sup>a</sup> edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati fino al dicembre 1998 sono espressi in ECU. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti con la pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di bilancia dei pagamenti. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente.

Alcuni dati relativi a periodi precedenti sono parzialmente stimati e potrebbero non essere del tutto confrontabili con le osservazioni più recenti. Ciò vale per i dati relativi al conto finanziario della bilancia dei pagamenti prima di fine 1998, al conto dei servizi prima di fine 1997, al profilo mensile del conto dei redditi per gli anni 1997-1998 e alla posizione patrimoniale verso l'estero a fine 1997. La tavola

8.5.2 fornisce una scomposizione settoriale dei soggetti residenti nell'area dell'euro che acquistano titoli emessi da non residenti. Non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro (cfr. tavola 8.7.1) sono compilate su base netta aggregando i dati nazionali. La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 8.7.2, insieme ai corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e attività connesse della BCE. I dati contenuti nella tavola 8.7.2 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le serie storiche vengono riviste regolarmente. I dati sulle riserve ufficiali relativi a periodi anteriori a fine 1999 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi. Una pubblicazione sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema è disponibile sul sito Internet della BCE.

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

La scomposizione per categoria merceologica (beni intermedi, di investimento e di consumo) è coerente con la classificazione per destinazione economica (*Broad economic categories – BEC*), a sua volta basata sulle definizioni del SITC rev. 3; le definizioni di beni manufatti e di petrolio sono coerenti con il SITC rev. 3. Nella scomposizione per area geografica sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. I 13 paesi

candidati all'ingresso nell'UE sono: Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Romania, Slovenia, Turchia e Ungheria.

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2). Parte della differenza deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nella rilevazione dei beni importati, che nel 1998 rappresentavano circa il 3,8 per cento del valore c.i.f. delle importazioni (stime della BCE).

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio nominali effettivi dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Per i dati fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui monete sono riportate nella tavola più la Grecia. Dal momento in cui ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Thailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute.

## Altre statistiche

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. tavola 11) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. tavole/figure 12.1 e 12.2) sono ottenuti da fonti nazionali. I dati sul risparmio, gli investimenti e i saldi finanziari per gli Stati Uniti e il Giappone (cfr. tavola/figura 12.2) sono presentati con una struttura analoga a quella utilizzata per l'area dell'euro nella tavola/figura 6.

## Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia

Dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono presentati in una tavola aggiuntiva alla fine della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*. Questa tavola presenta serie storiche per l'area dell'euro più la Grecia per un certo numero di indicatori. Si forniscono di seguito informazioni sulle varie parti della tavola stessa.

La tavola A.1 presenta gli aggregati monetari e le principali contropartite di M3, derivati dal bilancio consolidato delle IFM. Per il consolidamento dei dati riferiti agli "Euro 11 più la Grecia" si è tenuto conto delle posizioni di bilancio delle IFM dei primi 11 paesi partecipanti all'area dell'euro nei confronti di quelle residenti in Grecia. Le poste denominate in dracme greche sono state identificate e trattate come se fossero state in euro.

La tavola A.2 presenta statistiche sui tassi di interesse nei mercati finanziari e sui titoli non azionari. Per i periodi precedenti al gennaio 1999 tassi sintetici del mercato monetario per l'area dell'euro sono stati calcolati sulla base dei tassi nazionali, con pesi basati sul PIL. Dal gennaio 1999 al dicembre 2000 si sono utilizzati l'EURIBOR e l'ATHIBOR, con pesi basati sul PIL. Fino all'agosto 2000 i rendimenti relativi all'area dell'euro sono calcolati sulla base dei dati armonizzati sui rendimenti dei titoli di Stato nazionali, con pesi basati sul PIL; per i periodi successivi, i pesi sono basati sui valori nominali delle consistenze in essere di titoli di Stato in ciascun intervallo di scadenze.

Per quanto riguarda le statistiche sulle emissioni di titoli (anch'esse riportate nella tavola A.2), il fatto che i residenti in Grecia siano diventati residenti nell'area dell'euro ha dato luogo a due modifiche strutturali. In primo luogo devono essere inclusi tutti i titoli in euro e in dracme emessi da residenti in Grecia. In secondo luogo occorre includere, in aggiunta, i titoli denominati in dracme greche emessi da residenti nell'area dell'euro. I dati sulle emissioni di titoli comprendenti anche la Grecia sono presentate sia per le consistenze, sia per i flussi.

I dati aggregati relativi all'area dell'euro più la Grecia per quanto riguarda i prezzi e gli indicatori congiunturali (tavola B) sono forniti dalla Commissione europea (Eurostat). I dati sugli andamenti della finanza pubblica sono aggregati a cura della BCE.

Nella tavola C sono riportate serie storiche per le principali voci della bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro più la Grecia. La metodologia utilizzata è in genere la stessa seguita nella sezione 8. Tutte le informazioni disponibili riguardo ai dati storici sono riportate nel sito Internet della BCE (nella sezione "*Statistics: latest monetary, financial and balance of payments statistics – release schedules*").

Infine, la tavola D riporta serie storiche degli indici del tasso di cambio effettivo, nominale e reale, per l'euro più la dracma greca. La metodologia utilizzata per il calcolo è la stessa descritta nell'articolo *I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro*, pubblicato nel Bollettino dell'aprile 2000. Sono stati calcolati nuovi pesi per i paesi partner commerciali dell'area dell'euro, escludendo la Grecia da questi ultimi e includendola nell'area dell'euro (per una lista dei paesi considerati nel calcolo, cfr. le note generali relative alla tavola 10). Per i periodi precedenti al gennaio 2001 si è costruito un tasso di cambio "teorico" dell'euro, in cui si tiene conto degli andamenti della dracma nonché dei deflatori per l'area dell'euro più la Grecia. Le serie complete dei dati, disponibili per il periodo dal 1990 (dal 1993 per gli indici riferiti al gruppo ampio di paesi), possono essere scaricate in formato csv dal sito Internet della BCE.

# Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema <sup>1)</sup>

## 4 gennaio 2000

La BCE annuncia che il 5 gennaio 2000 l'Eurosistema effettuerà una operazione di *fine-tuning* di assorbimento di liquidità con regolamento il giorno stesso. Tale operazione mira a ristabilire condizioni di liquidità normali nel mercato monetario dopo la transizione, avvenuta con successo, all'anno 2000.

## 5 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,0, 4,0 e 2,0 per cento, rispettivamente.

## 15 gennaio 2000

Su richiesta delle autorità greche, i ministri degli Stati membri della Comunità europea che partecipano all'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori delle banche centrali della Danimarca e della Grecia decidono, sulla base di una procedura comune, di rivalutare del 3½ per cento il tasso centrale della dracma greca nel Sistema monetario europeo (SME II), con effetto a decorrere dal 17 gennaio 2000.

## 20 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3, al 4 e al 2 per cento, rispettivamente.

Annuncia inoltre che l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 20 miliardi di euro in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella prima metà del 2000. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella prima metà del 2000 e

del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

## 3 febbraio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 9 febbraio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, entrambi a decorrere dal 4 febbraio 2000.

## 17 febbraio e 2 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

## 16 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

1) Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate nel 1999, cfr. le pagg. 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE.

### **30 marzo e 13 aprile 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,5, al 4,5 e al 2,5 per cento, rispettivamente.

### **27 aprile 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 4 maggio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, entrambi a decorrere dal 28 aprile 2000.

### **11 maggio e 25 maggio 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

### **8 giugno 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare tale tasso nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

Annuncia inoltre che, a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le

operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo decide di fissare per queste operazioni un tasso minimo di offerta, pari al 4,25 per cento. Il passaggio ad aste a tasso variabile per lo svolgimento delle operazioni di rifinanziamento principali non intende rappresentare una ulteriore modifica nell'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema, ma una risposta al forte eccesso di richieste che si è manifestato nel contesto dell'attuale procedura d'asta a tasso fisso.

### **19 giugno 2000**

In base all'articolo 122 (2) del Trattato che istituisce la Comunità europea, il Consiglio Ecofin decide che la Grecia soddisfa i requisiti in base ai criteri stabiliti nell'articolo 121 (1), e abroga la deroga della Grecia con effetto dal 1° gennaio 2001. Il Consiglio ha preso tale decisione tenendo conto dei rapporti della Commissione europea e della BCE sui progressi conseguiti dalla Svezia e dalla Grecia nel soddisfacimento dei requisiti relativi alla partecipazione all'Unione economica e monetaria, dopo aver consultato il Parlamento europeo e dopo una discussione nell'ambito del Consiglio UE nella composizione dei Capi di Stato o di Governo.

Il Consiglio Ecofin, con decisione presa con l'unanimità degli Stati membri della Comunità europea senza deroga e degli Stati membri interessati, su proposta della Commissione europea e sentita la BCE, adotta inoltre il rapporto irrevocabile di conversione tra la dracma greca e l'euro, con effetto dal 1° gennaio 2001. Successivamente alla determinazione del rapporto di conversione della dracma (uguale al suo attuale tasso centrale nei confronti dell'euro negli accordi di cambio dello SME II), la BCE e la Banca di Grecia annunciano che terranno sotto osservazione la convergenza del tasso di cambio di mercato della dracma nei confronti dell'euro verso il rapporto di conversione, che dovrebbe essere completata al più tardi entro il 29 dicembre 2000.

## **21 giugno 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quelli sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente; conferma anche che, come annunciato l'8 giugno 2000, le prossime operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo, con un tasso minimo di offerta pari al 4,25 per cento.

Il Consiglio direttivo annuncia inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella seconda metà del 2000 l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno atteso di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella seconda metà dell'anno e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

## **6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta per le operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

## **31 agosto 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 settembre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale,

sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, entrambi a decorrere dal 1° settembre 2000.

## **14 settembre 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

## **5 ottobre 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,75 e al 3,75 per cento, entrambi a decorrere dal 6 ottobre 2000.

## **19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre, 30 novembre 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

## **14 dicembre 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre di riconfermare l'esistente valore di riferimento per la crescita monetaria, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è motivata dal fatto che l'evidenza disponibile continua a fornire sostegno alle ipotesi sottostanti il calcolo del valore di riferimento effettuato originariamente nel dicembre 1998 (e la sua riconferma nel dicembre 1999), vale a dire un declino tendenziale, nel medio periodo, della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito compreso tra ½ e 1 per cento e una crescita tendenziale del prodotto potenziale compresa tra il 2 e il 2½ per cento. Il Consiglio direttivo effettuerà il prossimo riesame del valore di riferimento nel dicembre 2001.

## **2 gennaio 2001**

Il 1° gennaio 2001 l'euro è stato introdotto in Grecia. Quest'ultima è divenuta pertanto il dodicesimo paese membro della UE ad adottare la moneta unica e il primo a farlo dopo l'avvio, il 1° gennaio 1999, della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Di conseguenza, la Banca di Grecia è ora membro a pieno diritto dell'Eurosistema, con gli stessi diritti e doveri delle undici banche centrali nazionali dei paesi membri della UE che avevano già adottato l'euro. In base all'articolo 49 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, la Banca di Grecia versa la parte rimanente del proprio contributo al capitale della BCE e la propria quota delle riserve della BCE; trasferisce inoltre a quest'ultima il proprio contributo alle attività di riserva della BCE.

Facendo seguito all'annuncio del 29 dicembre 2000, viene condotta con successo la prima operazione di rifinanziamento principale del 2001, alla quale prendono parte per la prima volta le controparti greche dell'Eurosistema. Il volume aggiudicato, pari a 101 miliardi di euro, riflette il fabbisogno addizionale di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro derivante dall'integrazione delle istituzioni finanziarie monetarie greche.

## **4 gennaio 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2001 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'euro nel 2001 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

## **18 gennaio, 1° febbraio, 15 febbraio, 1° marzo, 15 marzo, 29 marzo, 11 aprile e 26 aprile 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

## **10 maggio 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 maggio 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, a decorrere dall'11 maggio 2001.

**23 maggio, 7 giugno, 21 giugno,  
5 luglio, 19 luglio e 2 agosto 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, 5,50 e 3,50 per cento, rispettivamente.

**30 agosto 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 5 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 31 agosto 2001.

**13 settembre 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

**17 settembre 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 19 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 18 settembre 2001.



# Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)

## I flussi di pagamenti in TARGET

Nel secondo trimestre del 2001 il numero di pagamenti gestiti da TARGET nel suo complesso, considerando cioè l'insieme dei pagamenti transfrontalieri e di quelli domestici, è aumentato del 5 per cento rispetto al primo trimestre, mentre il loro valore è cresciuto del 4 per cento. Il numero totale dei pagamenti TARGET ha raggiunto nel secondo trimestre una media giornaliera di 208.995 unità, per un valore di 1.290 miliardi di euro. Il numero dei pagamenti transfrontalieri gestiti da TARGET è aumentato del 2,5 per cento (raggiungendo una media di 44.991 unità), mentre il loro valore è diminuito

del 2 per cento (con una media giornaliera di 507 miliardi di euro). L'incremento in volume, unito al decremento in valore, suggerisce che nel secondo trimestre è transitato attraverso TARGET un numero maggiore di pagamenti di valore più ridotto. La punta di massima attività transfrontaliera di TARGET nel corso del secondo trimestre 2001 è stata raggiunta il 29 giugno, in termini sia di volume che di valore. In tale giorno sono transitati attraverso TARGET 59.399 pagamenti, per un valore di 750,6 miliardi di euro. La quota dei pagamenti per conto della clientela sul totale dei pagamenti medi giornalieri è aumentata in termini di volume, collocandosi a circa il 39 per cento,

## Tavola I

### Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di trasferimento fondi interbancari: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)

	2° trim.	2000 3° trim.	4° trim.	2001 1° trim.	2° trim.
<b>TARGET</b>					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	11.889.550	11.876.872	12.536.026	12.699.321	12.957.667
media giornaliera	191.767	182.721	198.985	198.427	208.995
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
volume totale	2.551.454	2.561.044	2.630.202	2.810.046	2.789.449
media giornaliera	41.152	39.401	41.749	43.907	44.991
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	9.338.096	9.315.828	9.905.824	9.889.275	10.168.218
media giornaliera	150.614	143.320	157.235	154.520	164.004
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	6.241.239	6.123.837	6.502.684	6.959.929	7.074.610
media giornaliera	100.665	94.213	103.217	108.749	114.107
Euro Access Frankfurt (EAF)					
volume totale	3.204.424	3.208.671	3.302.144	3.329.975	3.243.631
media giornaliera	51.684	49.364	52.415	52.031	52.317
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>					
volume totale	1.254.662	1.258.003	1.758.207	2.021.258	2.025.034
media giornaliera	20.236	19.354	27.908	31.582	32.662
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
volume totale	241.952	238.434	234.306	253.240	329.963
media giornaliera	3.902	3.668	3.719	3.957	5.322

1) Il PNS ha sostituito il *Système Net Protégé (SNP)* il 19 aprile 1999.

**Tavola 2****Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di fondi interbancari:  
valore delle transazioni***(in milioni di euro)*

	2° trim.	2000 3° trim.	4° trim.	2001 1° trim.	2° trim.
<b>TARGET</b>					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	66.245	65.015	66.782	79.180	80.019
media giornaliera	1.068	1.000	1.060	1.237	1.291
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
ammontare totale	28.121	27.635	27.394	33.170	31.439
media giornaliera	454	425	435	518	507
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	38.124	37.380	39.388	46.010	48.580
media giornaliera	615	575	625	719	784
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	12.758	12.421	12.306	13.892	13.164
media giornaliera	206	191	195	217	212
Euro Access Frankfurt (EAF)					
ammontare totale	10.786	9.918	10.240	10.904	10.380
media giornaliera	174	153	163	170	167
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>					
ammontare totale	5.309	5.111	5.736	5.832	5.700
media giornaliera	86	79	91	91	92
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
ammontare totale	124	92	84	96	94
media giornaliera	2	1	1	2	2

1) Il PNS ha sostituito il *Système Net Protégé (SNP)* il 19 aprile 1999.

ma è rimasta invariata al 3 per cento in termini di valore. Nel secondo trimestre il valore medio unitario dei pagamenti per conto della clientela è diminuito lievemente, collocandosi a 1 milione di euro; il valore medio unitario dei pagamenti interbancari è aumentato leggermente, a 17,8 milioni di euro.

### La pubblicazione della terza edizione del “Blue Book”

Il 29 giugno 2001 la BCE ha pubblicato il rapporto *Payment and securities settlement systems in the European Union*, noto anche come “Blue Book”. Tale rapporto descrive i principali sistemi di pagamento e di regolamento delle

transazioni in titoli in funzione negli Stati membri dell’Unione europea.

Il processo di integrazione dei sistemi di pagamento e di quelli di regolamento delle transazioni in titoli in Europa, in particolare nell’area dell’euro, si è intensificato in seguito all’introduzione della moneta unica. Per questa ragione, nella terza edizione del “Blue Book” è stato introdotto uno specifico capitolo sull’area dell’euro, in cui si descrivono gli aspetti e le caratteristiche dei sistemi di pagamento e di quelli di regolamento delle transazioni in titoli comuni all’area dell’euro o rilevanti per il suo funzionamento. Il capitolo sull’area dell’euro descrive inoltre il comune assetto giuridico e

regolamentare a livello dell'UE, con una particolare attenzione al ruolo della BCE e dell'Eurosistema.

I capitoli dedicati ai singoli paesi descrivono le infrastrutture per i pagamenti e per il regolamento delle transazioni in titoli esistenti a livello nazionale. Essi presentano inoltre uno sguardo d'insieme sugli aspetti istituzionali e sui principali operatori, e contengono una descrizione dettagliata degli strumenti di pagamento utilizzati dagli operatori non bancari, dei sistemi di pagamento al dettaglio, dei sistemi di scambio e

di regolamento interbancari e dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli.

Le tavole statistiche forniscono dati nazionali per gli anni 1995-1999, mentre le tavole comparative che coprono tutti i 15 paesi sono basate su dati riferiti al 1998 e 1999.

*Il rapporto può essere scaricato dalla sezione "Publications" del sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).*

*Ulteriori informazioni sul sistema TARGET sono disponibili nella sezione "TARGET" del sito Internet della BCE.*



# Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

## **Rapporto annuale**

*Rapporto annuale 1998*, aprile 1999.

*Rapporto annuale 1999*, aprile 2000.

*Rapporto annuale 2000*, maggio 2001.

---

## **Rapporto sulla convergenza**

*Rapporto sulla convergenza 2000*, maggio 2000.

---

## **Bollettino mensile**

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

*L'area dell'euro all'inizio della terza fase*, gennaio 1999.

*La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità*, gennaio 1999.

*Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema*, febbraio 1999.

*Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro*, aprile 1999.

*Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze*, aprile 1999.

*L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni*, maggio 1999.

*L'attuazione del Patto di stabilità e crescita*, maggio 1999.

*Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro*, luglio 1999.

*L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali*, luglio 1999.

*Il ruolo internazionale dell'euro*, agosto 1999.

*I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999*, agosto 1999.

*I differenziali d'inflazione in una unione monetaria*, ottobre 1999.

*I preparativi del SEBC per l'anno 2000*, ottobre 1999.

*Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta*, novembre 1999.

*TARGET e i pagamenti in euro*, novembre 1999.

*Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea*, novembre 1999.

*L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria*, gennaio 2000.

*Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema*, gennaio 2000.

*L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.*  
*Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.*  
*I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.*  
*L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.*  
*Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.*  
*Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.*  
*Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.*  
*La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.*  
*Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.*  
*Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.*  
*Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.*  
*Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.*  
*I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 2000.*  
*I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.*  
*Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.*  
*L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia, gennaio 2001.*  
*La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.*  
*I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali, gennaio 2001.*  
*Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, febbraio 2001.*  
*Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro, febbraio 2001.*  
*La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.*  
*Una valutazione delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2001.*  
*Il sistema delle garanzie per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, aprile 2001.*  
*L'introduzione delle banconote e delle monete in euro, aprile 2001.*  
*Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria, maggio 2001.*  
*La nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale: il punto di vista della BCE, maggio 2001.*  
*Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, maggio 2001.*  
*Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro, luglio 2001.*  
*Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro, luglio 2001.*  
*Le politiche di bilancio e la crescita economica, agosto 2001.*  
*Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro, agosto 2001.*  
*Il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro, agosto 2001.*

---

### **Occasional Papers**

I *The impact of the euro on money and bond markets*, di J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, luglio 2000.

---

### **Working Papers**

I *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.

- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. De Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
- 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.

- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.
- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.
- 31 *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: A survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.

- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodríguez Palenzuela, aprile 2001.
- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodríguez Palenzuela, aprile 2001.
- 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, aprile 2001.
- 59 *Uncertain potential output: implications for monetary policy*, di M. Ehrmann e F. Smets, aprile 2001.
- 60 *A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 61 *Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 62 *Spectral based methods to identify common trends and common cycles*, di G. C. Mendez e G. Kapetanias, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altimari, maggio 2001.
- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.
- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.

## **Altre pubblicazioni**

*The TARGET service level*, luglio 1998.

*Report on electronic money*, agosto 1998.

*Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations*, settembre 1998.

*Money and banking statistics compilation guide*, settembre 1998.

*La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC*, settembre 1998.

*Third progress report on the TARGET project*, novembre 1998.

*Correspondent central banking model (CCBM)*, dicembre 1998.

*Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures*, gennaio 1999.

*Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term*, febbraio 1999.

*Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise*, luglio 1999.

*The effects of technology on the EU banking system*, luglio 1999.

*Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union*, agosto 1999.

*Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – La posizione dell'Eurosistema*, settembre 1999.

*Compendium: raccolta di strumenti giuridici, giugno 1998-maggio 1999*, ottobre 1999.

*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*, novembre 1999.

*Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper*, novembre 1999.

*Money and Banking Statistic Sector Manual*, seconda edizione, novembre 1999.

*Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States*, novembre 1999.

*Correspondent central banking model (CCBM)*, novembre 1999.

*Cross-border payments in TARGET: A users' survey*, novembre 1999.

*Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series*, novembre 1999.

*Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics*, dicembre 1999.

*Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures*, febbraio 2000.

*Interlinking: Data dictionary, Version 2.02*, marzo 2000.

*Asset prices and banking stability*, aprile 2000.

*EU banks' income structure*, aprile 2000.

*Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC*, maggio 2000.

*Correspondent central banking model (CCBM)*, luglio 2000.

*Requisiti della Banca centrale europea nel campo delle statistiche economiche generali*, agosto 2000.

*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, agosto 2000.

*Improving cross-border retail payment services*, settembre 2000.

*Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves*, ottobre 2000.

*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*, novembre 2000.

*Information guide for credit institutions using TARGET*, novembre 2000.

*La politica monetaria unica nella terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema*, novembre 2000.

*EU banks' margin and credit standards*, dicembre 2000.

*Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications*, dicembre 2000.

*Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank*, gennaio 2001.

*Cross-border use of collateral: A user's survey*, febbraio 2001.

*Price effects of regulatory reform in selected net work industries*, marzo 2001.

*Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale*, marzo 2001.

*Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual*, aprile 2001.

*TARGET: Annual Report*, maggio 2001.

*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, giugno 2001.

*Payment and securities settlement systems in the European Union*, giugno 2001.

*Why price stability?*, giugno 2001.

*The euro bond market*, luglio 2001.

*The euro money market*, luglio 2001.

*The euro equity markets*, agosto 2001.

*The monetary policy of the ECB*, agosto 2001.

*Monetary analysis: tools and applications*, agosto 2001.

---

### **Opuscoli informativi**

*TARGET: Facts, figures, future*, settembre 1999.

*The ECB payment mechanism*, agosto 2000.

*The euro: integrating financial services*, agosto 2000.

*TARGET*, agosto 2000.

*The European Central Bank*, aprile 2001.

*Le banconote e le monete in euro*, maggio 2001.

*TARGET - update 2001*, luglio 2001.

*The euro and the integration of financial services*, settembre 2001.